



Università degli Studi di Roma
“Sapienza”

Tesi di dottorato in co-tutela con la Temple University Beasley School of Law di
Philadelphia

Dottorato di Ricerca in Diritto dell'Economia e dell'Impresa
Curriculum di Diritto Commerciale Comparato e Uniforme
XXV Ciclo

SEPARAZIONE PATRIMONIALE ENDOSOGETTIVA E
ATTIVITA' D'IMPRESA: UN'ANALISI COMPARATISTICA

Candidata
Dott.ssa Livia Ventura

Tutor
Chiar.mo Prof. Diego Corapi

ANNO ACCADEMICO 2012-2013

ABSTRACT

The present study intends to investigate the issue of asset protection in the conduct of business activities, especially the internal credit structuring of a subject through the establishment of an endo-subjective segregation of assets, disconnected from the attribution of legal personality, creating a further limitation of liability of the entrepreneur that goes beyond the usual shareholders limited liability.

The reason for the growth of the asset segregation technique, both in civil law and common law systems, is linked to the economical need of isolating pools of assets committed to specific purposes and protecting them from claims of creditors other than the functional creditors of the purpose, reducing the establishment and management costs related to the creation of a new corporate structure and, in a perspective of corporate finance - according to the results of the law and economics studies - the financing cost.

As pointed out by Hansmann and Kraakman the assets partitioning, in the two different profiles of Affirmative and Defensive asset partitioning, represents an essential feature of organizational forms provided for the exercise of a business activity. But the phenomenon of asset partitioning is placed in a complex theoretical system, representing a transversal issue that affects not only the area of company law, but also fundamental concepts of private law as the debtor's personal liability and the concept of legal person.

For this reason, the starting point of the this analysis (Chapter One) is the study of the theoretical foundations of common and civil law systems related to essential concepts such as the notion and the different theories about patrimony, the debtor's personal liability, and the concept of legal person and legal entity (in connection with the so-called *autonomia patrimoniale perfetta*), highlighting similarities or differences and exploring their development until today.

After the analysis of these essential concepts, the study focuses (Chapter Two) on the use of asset partitioning in company law and, in particular, on the birth and the evolution of organizational forms arranged for the conduction of business activities in both systems. From the earliest forms of companies

characterized by some form of assets partitioning and legal personality, to the last business forms, characterized by systems of endo-subjective asset segregation.

The analysis about each organizational form, with particular attention to forms of companies characterized by the endo-subjective segregation, was conducted in a functional perspective, analyzing the presence or not of the legal personhood, the presence or not of the Affirmative and Defensive asset partitioning profiles, and the level of creditors protection that, in case of a further limitation of liability of the entrepreneur, assumes a crucial importance.

The data collected, particularly in relation to three essential legal systems - France and Italy for the civil law area and the United States for the common law area - show that in the last decade, despite the path-dependence of each legal system, the use of the endo-subjective segregation technique has grown in several countries of the Western Legal Tradition area.

Once observed differences and similarities between the new corporate structures, it was possible to show how the introduction of these new models of asset segregation produce identical problems in different jurisdictions, as the application of bankruptcy and tax law, generally related to the lack of legal personality.

The introduction of similar new company forms discloses the convergence of civil and common law systems, even if based on different theoretical foundations. This convergence is essentially due to several factors such as the globalization of markets and economies, which strengthens the attempt to the unification of commercial and company law towards a new *lex mercatoria* and encourages states to put in place legislation able to attract foreign investment in a competition and forum shopping perspective, increasing the spontaneous circulation of models.

From a theoretical point of view it has been possible to reach several conclusions. On one side, we note that in the context of the asset partitioning theory, the endo-subjective segregation (of series, PCCs and funds committed to a specific purpose) could lead to a peculiar configurations of Affirmative and Defensive asset partitioning: the production of a "Double Defensive asset partitioning" effect (a double shield for assets segregated into the internal cells of

a company for both, specialized creditors of the cells or general creditors of the company), or a “Triple Defensive asset partitioning” only for Delaware series with different members; and a stronger Affirmative asset partitioning (considering beyond the general impossibility of personal shareholders’ creditors to reach company's assets, the further segregation of assets within each cell, that are committed only to the claims of specialized cell’s creditors), that could become “*Double*” for Delaware series with different members (series members’ personal creditors have no claims toward both, series assets and company assets).

On the other side, in terms of regulation, it can be noticed at first that it seems essential that the further limitation of liability of a subject, obtained through an endo-subjective segregation of assets, is supported by appropriate forms of disclosure in order to protect creditors, who must be aware of the structure of the company in terms of liability, and by a more penetrating system to protect involuntary creditors, in respect of which seems proper the expansion of liability to all company’s assets.

Moreover, for a greater diffusion of these new company structures a regulatory or courts intervention is necessary in both systems, to clarify and complete the current legislation, harmonizing it within the existing system, especially with the bankruptcy legislation, ensuring the efficiency and the compliance with their *ratio*, their essential nature of asset segregation and attribution of limited liability disjointed from the presence of legal personality, in order to preserve, also in case of dysfunction, the advantages of expanding financing channels and lowering the cost of debt capital as highlighted in the law and economics studies.

ABSTRACT

Il presente lavoro si propone di indagare il tema dell'*asset protection* nella conduzione di attività di impresa, nello specifico quello della strutturazione interna del credito di un soggetto tramite la creazione di una separazione patrimoniale di tipo endosoggettivo, disconnessa dalla attribuzione di personalità giuridica, alla quale si accompagna una ulteriore limitazione della responsabilità del soggetto imprenditore, andando oltre la consueta *shareholders limited liability*.

La motivazione della rapida espansione delle ipotesi di patrimoni separati, sia nei sistemi civilisti che anglosassoni, è legata all'esigenza economica di isolare masse patrimoniali destinate a scopi specifici e proteggerle dalle aggressioni di creditori diversi da quelli funzionali del patrimonio, riducendo i costi di costituzione e gestione legati alla creazione di una nuova struttura societaria e, in un'ottica di *corporate finance*, secondo i risultati degli studi di analisi economica del diritto, il costo del finanziamento.

La separazione patrimoniale, nei due profili dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning*, rappresenta, come evidenziato da Hansmann e Kraakman, un connotato essenziale delle *organizational forms* predisposte per l'esercizio dell'attività d'impresa. Ma il fenomeno dell'*asset partitioning* si inserisce in un complesso sistema dogmatico, rappresentando un tema trasversale che tocca non solo istituti di diritto commerciale, ma anche istituti di diritto privato come la responsabilità patrimoniale del debitore e il concetto di persona giuridica.

Per tale motivo, punto di partenza della seguente analisi (Primo Capitolo) è lo studio delle basi dogmatiche proprie dei sistemi di *common* e *civil law* inerenti istituti fondamentali, quali la nozione e le diverse teorie sul patrimonio, la responsabilità patrimoniale del debitore e il concetto di persona giuridica e *legal entity* (in connessione alla *c.d.* autonomia patrimoniale perfetta), evidenziandone similitudini o differenze ed esplorandone lo sviluppo sino ad oggi.

Terminata l'indagine di tali essenziali istituti privatistici, lo studio si concentra (Secondo Capitolo) sull'utilizzo della separazione patrimoniale nel diritto commerciale e, in particolare, sulla nascita ed evoluzione delle forme

organizzative predisposte per la conduzione di attività d'impresa in entrambe i sistemi. Dalle prime forme societarie caratterizzate da una qualche forma di separazione patrimoniale e dotate di personalità o quantomeno di soggettività giuridica, fino alle ultime, caratterizzate da sistemi di separazione patrimoniale endosoggettiva.

L'analisi circa ciascuna *organizational form*, con particolare attenzione alle forme societarie caratterizzate da separazione endosoggettiva, è stata condotta in un'ottica funzionale, analizzando la presenza o meno di personalità giuridica, la loro rispondenza ai parametri dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning*, ed il livello di tutela dei creditori che, nella prospettiva di una ulteriore limitazione della responsabilità dell'imprenditore assume valenza fondamentale.

I dati raccolti, in particolare in relazione a tre ordinamenti fondamentali - Francia e Italia per l'area giuridica di *civil law* e gli Stati Uniti per quella di *common law* - , mostrano come nell'ultimo decennio, nonostante la *path-dependence* di ciascun ordinamento, la tecnica della separazione endosoggettiva abbia avuto applicazioni crescenti nei diversi paesi dell'area della *Western Legal Tradition*.

Rilevate differenze e similitudini tra le nuove strutture societarie, è stato possibile evidenziare come l'introduzione di questi nuovi modelli di separazione patrimoniale comporti il verificarsi di problemi simili nei diversi ordinamenti, generalmente dovuti all'assenza di personalità giuridica e relativi per la maggior parte all'applicazione della normativa fallimentare e fiscale.

La convergenza dei sistemi con l'introduzione di istituti di diritto commerciale affini, seppur sorretti da basi dogmatiche e giuridiche diverse, è essenzialmente dovuta a diversi fattori come la globalizzazione dei mercati e delle economie, che rafforza il tentativo di uniformazione del diritto commerciale verso una nuova *lex mercatoria* e stimola gli stati a predisporre legislazioni in grado di attirare investimenti, in un'ottica concorrenziale e di *forum shopping*, incrementando la spontanea circolazione dei modelli.

Dal un punto di vista teorico è stato possibile formulare diverse conclusioni. Da un lato, si rileva come nell'ambito della teoria sull'*asset partitioning*, la segregazione endosoggettiva (di series, PCCs e patrimoni

destinati) possa comportare peculiari configurazioni di *Defensive e Affirmative asset partitioning*, i quali possono essere rafforzati fino alla determinazione di un “*Double Defensive asset partitionig*” (con creazione di un doppio schermo nei confronti degli asset segregati nelle cellule interne della società sia per i creditori funzionali della stessa, sia per i creditori speciali della cellula interna), che può avere un triplo livello nel caso delle *Delaware series* alle quali sono associati particolari membri; e di un *Affirmative asset partitionig* rafforzato (vista non solo la generale impossibilità dei creditori personali dei soci della società di rifarsi sul patrimonio sociale per i crediti estranei all’attività sociale, ma anche l’ulteriore segregazione di asset all’interno di ciascuna cellula con possibilità per i soli creditori speciali o funzionali di aggredirli), che diviene “*Double*” per le sole *series* con diversi membri (i creditori personali dei membri non possono aggredire né il patrimonio della né quello della *master company*).

Dall’altro, in termini di disciplina, è stato possibile ricavare diverse indicazioni. *In primis*, appare fondamentale che la ulteriore limitazione della responsabilità di un soggetto, ottenuta attraverso tecniche di separazione endosoggettiva, sia accompagnata da idonee forme di pubblicità a tutela dei creditori, che devono essere messi a conoscenza della struttura dell’impresa in termini di responsabilità patrimoniale e, da più penetranti sistemi di difesa per i creditori involontari, per i quali sembra essere corretta la riespansione della responsabilità generale dell’unico soggetto giuridico società.

Inoltre, è necessario concludere che per un compiuto utilizzo e una maggiore diffusione delle nuove strutture è necessario, in entrambe i sistemi, un intervento del legislatore o delle corti volto a chiarire e completare le nuove normative, armonizzandole all’interno del sistema preesistente, in particolare con la normativa fallimentare, garantendone l’efficienza e la rispondenza al loro carattere fondante, quello dell’attribuzione di responsabilità limitata e autonomia patrimoniale perfetta svincolata dalla attribuzione di personalità giuridica, in modo da conservare i vantaggi connessi all’ampliamento dei canali di finanziamento e all’abbassamento del costo del capitale di debito evidenziati dagli studi di analisi economica del diritto.

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO PRIMO	8
1. L'ESPERIENZA DEI PAESI DI COMMON LAW	9
1.1. Patrimonio e responsabilità del debitore	9
1.2. L'attività di impresa e le teorie di Hansmann & Kraakman sull'asset partitioning	10
1.2.1. Separazione patrimoniale e attività di impresa	10
1.2.2. Separazione patrimoniale e Asset Partitioning	12
1.3. Il contributo dell'analisi economica del diritto	20
2. L'ESPERIENZA DI CIVIL LAW	29
2.1. Il concetto di patrimonio e la sua evoluzione.....	29
2.1.1. Il concetto di patrimonio	29
2.1.2. Responsabilità patrimoniale del debitore ed evoluzione del concetto di patrimonio	34
2.2. Le teorie sul patrimonio	42
2.2.1. La teoria classica francese.....	42
2.2.2. La teoria oggettiva tedesca.....	48
2.2.3. Critiche alla teoria classica del patrimonio e separazione patrimoniale endosoggettiva	50
3. SEPARAZIONE PATRIMONIALE E PERSONALITY CONCEPTION OF LEGAL ENTITIES.....	55
3.1. Brevi cenni sulla personalità giuridica.....	55
3.2. Personalità giuridica, legal entities e asset partitioning	60
SECONDO CAPITOLO.....	66
1. PRESENTAZIONE.....	67
2. L'ESPERIENZA DI COMMON LAW	69
2.1. Il Trust.....	69
2.2. La nascita di Partnerships e Corporations.....	73
2.3. L'evoluzione delle unincorporated entities.....	79
2.3.1. La Limited Partnership e le sue evoluzioni: la Limited Liability Partnership e la Limited Liability Limited Partnership	81
2.3.2. La Limited Liability Company	88
2.3.3. Il Business Trust.....	97

2.4. La società unipersonale	105
2.5. La separazione patrimoniale endosoggettiva	107
2.5.1. Le Protected Cell Companies	108
2.5.2. La Delaware Series Law	116
2.5.2.1. Formazione di una series	121
2.5.2.2. Disciplina	124
2.5.2.3. Vantaggi delle <i>series companies</i>	127
2.5.2.4. Aspetti problematici delle <i>series companies</i>	130
2.5.2.5. Creditors' protection	141
2.5.3. Osservazioni sull'asset partitioning nella segregazione endosoggettiva.....	142
 3. L'ESPERIENZA DI CIVIL LAW	
3.1. Alle origini: il "Peculio" nel diritto romano	145
3.2. La nascita delle società in Europa	150
3.3. Diritto comunitario e diritto societario: la XII Direttiva e le società unipersonali	156
3.4. Il Trust nei paesi di Civil Law	162
3.4.1. Convenzione dell'Aja.....	163
3.4.2. La Fiducie francese	167
3.5. La separazione patrimoniale endosoggettiva	171
3.5.1. Separazione endosoggettiva e imprenditore individuale.....	172
3.5.1.1. La soluzione del Portogallo.....	173
3.5.1.2. La soluzione francese.....	178
3.5.2. Separazione endosoggettiva e imprenditore collettivo	195
3.5.2.1. La diffusione delle PCCs	195
3.5.2.2. La soluzione Italiana	199
3.5.2.2.1. Formazione dei patrimoni destinati.....	204
3.5.2.2.2. Disciplina	211
3.5.2.2.3. Vantaggi dei patrimoni destinati	214
3.5.2.2.4. Aspetti problematici dei patrimoni destinati	216
3.5.2.2.5. Tutela dei creditori	224
3.5.3. Separazione endosoggettiva e asset partitioning.....	226
 CONCLUSIONI	228
 BIBLIOGRAFIA	240

Introduzione

Il presente lavoro si propone di indagare il tema della separazione patrimoniale e della destinazione di beni allo scopo operata all'interno di una struttura societaria, tema trasversale che tocca non solo istituti di diritto commerciale, ma anche istituti di diritto privato come la responsabilità patrimoniale del debitore e il concetto di persona giuridica.

Il fenomeno della separazione patrimoniale, scevro dalle problematiche connesse alla soggettività, caratterizza il pensiero giuridico moderno ed è oggetto di numerose discussioni nei diversi sistemi giuridici. L'idea di patrimonio come sovrastruttura, propria dei sistemi civilistici, viene oggi posta in crisi dalle diverse esperienze giuridiche provenienti in particolar modo dalla *common law*.

Nell'ultimo decennio, nonostante la *path-dependence* di ciascun ordinamento, la tecnica della separazione patrimoniale ha avuto applicazioni crescenti nei diversi paesi appartenenti all'area della *Western Legal Tradition*. La motivazione della rapida espansione delle ipotesi di patrimoni separati, cui si connette una ulteriore forma di limitazione della responsabilità di un soggetto, è legata all'esigenza economica di isolare masse patrimoniali destinate a scopi specifici e proteggerle dalle aggressioni di creditori diversi da quelli funzionali del patrimonio, riducendo i costi di costituzione della struttura e, in un'ottica di *corporate finance*, il costo del finanziamento, agevolando, secondo i risultati degli studi di analisi economica del diritto, i processi di realizzazione di profitti ed efficienza.

I numerosi interventi normativi provenienti da più sistemi giuridici costituiscono conferma di una linea direttrice del pensiero giuridico, nuova per i paesi di civil law, che non riconosce nel principio dell'unità del patrimonio un dogma insuperabile posto a salvaguardia dell'economia, ma che intravede nella diversificazione della responsabilità patrimoniale e della strutturazione del credito di un soggetto uno strumento più adeguato alle specifiche esigenze attuali di sviluppo socio-economico.

L'obiettivo principale del presente lavoro è quello di elaborare una analisi comparatistica circa le basi dogmatiche e teoriche della separazione patrimoniale proprie di ciascun sistema, la loro evoluzione e sviluppo,

analizzando in particolar modo le diverse ipotesi di utilizzo pratico nel diritto commerciale della separazione patrimoniale, ed in particolare della separazione patrimoniale endosoggettiva, nelle tradizioni giuridiche di *common law* e *civil law*.

Punto di partenza della ricerca sarà l'analisi del concetto di separazione patrimoniale, cioè la destinazione con rilievo reale di una massa di beni alla realizzazione di uno scopo esterno al suo titolare, nelle sue diverse manifestazioni, quella "*soggettiva*", in cui il patrimonio è attribuito ad un ente giuridico distinto dai soggetti titolari dei patrimoni di origine e, quella "*endosoggettiva*", dove il patrimonio separato si configura solo come articolazione del complesso di beni di cui un soggetto è titolare. La separazione patrimoniale, infatti, è concetto inscindibilmente connesso all'esercizio dell'attività economica e comporta dei grandi vantaggi nello svolgimento dell'attività di impresa come evidenziato anche da Hansmann e Kraakman nei loro studi sulla teoria dell'*asset partitioning*.

L'analisi delle diverse strutture di diritto societario, caratterizzate da separazione patrimoniale soggettiva o endosoggettiva, sarà condotta proprio nell'ottica di tale teoria, con riferimento ai due connotati fondamentali dell'*Affirmative Asset Partitioning*, elemento essenziale di ogni separazione patrimoniale secondo il quale solo i creditori funzionali del patrimonio possono su questo soddisfarsi, e del *Defensive Asset Partitioning*, connotato solo eventuale dei patrimoni separati grazie al quale il patrimonio separato costituisce il limite massimo della garanzia offerta ai creditori funzionali, al fine di verificarne gli effetti positivi in relazione alla diminuzione dei costi di monitoraggio, dei costi del credito, dei costi di corporate governance.

Analizzati i connotati essenziali della separazione patrimoniale, particolare attenzione sarà rivolta allo studio delle forme di separazione patrimoniale endosoggettiva, adottate nei sistemi di *common* e *civil law*, all'interno di strutture societarie volte allo svolgimento di attività commerciale. La possibilità di suddivisione interna può rivelarsi utile non solo per le società di investimento, che possono aggregare asset a seconda delle diverse attività di investimento condotte, ma anche per le imprese multisettoriali o per il singolo imprenditore individuale,

se le separazioni sono ben strutturate dal legislatore e permettono la protezione dei beni personali rispetto ai beni utilizzati nello svolgimento dell'impresa.

Prima di illustrare il piano dell'opera è necessario fornire delle brevi premesse metodologiche. La problematica presa in esame, con una attività di micro comparazione, è quella della strutturazione interna del credito di un soggetto tramite la creazione di una separazione patrimoniale di tipo endosoggettivo, disconnessa dalla attribuzione di personalità giuridica, alla quale si accompagna una ulteriore limitazione della responsabilità del soggetto, sia nell'impresa individuale che collettiva, andando oltre la consueta *shareholders limited liability*.

L'analisi inerente tale problematica è stata intrapresa mettendo a confronto in particolare tre ordinamenti, due, Francia e Italia, appartenenti all'area giuridica di *civil law*, e uno, gli Stati Uniti, appartenente all'area di *common law*, che ha però sviluppato un suo stile particolare e si pone come ulteriore evoluzione del diritto inglese, in particolar modo nel settore del diritto commerciale. La scelta è stata dovuta all'importanza fondamentale ricoperta da tali ordinamenti nel pensiero giuridico della rispettiva area di appartenenza e per l'innovatività delle specifiche soluzioni proposte in tema sul piano del diritto societario.

Il presente lavoro ricomprende sotto l'ampia categoria ordinante della separazione endosoggettiva istituti eterogenei ma comparabili da un punto di vista pratico. Gli istituti di separazione patrimoniale endosoggettiva introdotti dai diversi paesi sono stati osservati in un'ottica funzionale, analizzando presenza di personalità giuridica e la loro rispondenza ai parametri dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning* ed al parametro fondamentale della tutela dei creditori che, nella prospettiva di limitazione della responsabilità di un soggetto, assume valenza fondamentale.

In considerazione del fatto che, come evidenziato da Gorla [Gorla, 1964] e Maitland [Maitland, 1911], la comparazione implica un certo livello di analisi storica dei sistemi e dei singoli istituti studiati, il tema esaminato è stato ripercorso partendo dalle basi teoriche generali relative al concetto di patrimonio, di responsabilità del debitore, di separazione patrimoniale e di persona giuridica

nelle aree di *civil* e *common law*, approfondendo le differenziazioni esistenti ed esplorando l'evoluzione dei sistemi che, in una generale ottica di convergenza, sembrano oggi aver raggiunto soluzioni simili nella predisposizione di strutture volte a limitare ulteriormente la responsabilità dei soggetti imprenditori.

Il lavoro è suddiviso in due capitoli, il primo, dedicato alle osservazioni generali sugli istituti alla base del concetto di separazione endosoggettiva e il secondo, inerente l'utilizzo di questa nel diritto commerciale, all'interno di ciascuno dei quali la ricostruzione viene portata avanti distinguendo tra l'area di *common law* e quella di *civil law*.

In particolare, il primo capitolo analizza il concetto di patrimonio e le sue articolazioni nei due sistemi, prima quello di *common law* e poi quello di *civil law*. Lo studio parte dall'idea di patrimonio e responsabilità del debitore propria dei paesi anglosassoni, passando poi alla specifica analisi delle teorie sulla separazione patrimoniale e le diverse modalità di realizzazione. In particolare si analizza la teoria dell'*asset partitioning* nelle strutture dedite allo svolgimento di attività di impresa proposta dagli statunitensi Hansmann e Kraakman, i quali evidenziano come l'evoluzione storica delle *c.d. organizational form* sia connotata dalla ricerca dei due elementi dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning*. Con riferimento al movimento dottrinale statunitense, sarà poi esaminato il contributo fornito dagli studi di analisi economica del diritto al tema della separazione patrimoniale endosoggettiva che, in un'ottica di *cost-benefit analysis*, rappresenta una modalità di ampliamento e diversificazione dei canali di finanziamento di una impresa, aumentando la trasparenza e riducendo costi di monitoraggio e asimmetrie informative verso i prestatori di denaro, nonché una forma di contenimento dei costi transattivi di costituzione e amministrazione legati alla duplicazione soggettiva data dalla creazione di una società.

Il secondo paragrafo, relativo alla esperienza dei paesi di *civil law*, partirà anch'esso dall'analisi del concetto di patrimonio e delle sue diverse articolazioni connesse da un lato alla responsabilità universale del debitore e dall'altro alla limitazione della responsabilità patrimoniale, fino ad arrivare alle tecniche di separazione patrimoniale soggettiva ed endosoggettiva. Sarà esaminata

l'evoluzione delle teorie europee sul patrimonio partendo dalla teoria classica francese elaborata Aubrey e Rau nel XIX° secolo, contraria a divisioni interne del patrimonio, per arrivare all'analisi delle maggiori critiche ad essa mosse da teorie alternative come quella tedesca, la *Zweckvermögenstheorie* di Brinz, o dei *patrimoine d'affectation* di Saleilles, che giustificavano l'esistenza di gruppi di asset segregati non in quanto appartenenti ad un soggetto giuridico ma in quanto destinati ad uno scopo specifico, delineando i caratteri fondamentali della separazione patrimoniale endosoggettiva.

Il terzo paragrafo del primo capitolo sarà rivolto a delle considerazioni generali sul concetto di separazione patrimoniale e personalità giuridica. Dopo alcuni brevi cenni al concetto di personalità e soggettività giuridica proprio dei due sistemi, si analizzerà la loro congiunzione con la *c.d.* autonomia patrimoniale perfetta propria di alcuni tipi societari, evidenziando come questa sia nei sistemi civilistici intimamente connessa all'attribuzione di personalità giuridica mentre nei paesi di *common law*, stante l'assenza di forti concettualizzazioni dogmatiche sul tema, sia prevista anche per soggetti dotati di una lieve forma di soggettività giuridica, le *c.d. legal entities*.

Il secondo capitolo si occuperà di ripercorrere l'evoluzione storica delle forme di separazione patrimoniale soggettiva ed endosoggettiva nel diritto dell'impresa. Sarà preso in esame in primo luogo l'ordinamento di *common law*, nel quale la tecnica della separazione patrimoniale disconnessa dalla attribuzione di personalità giuridica ha origini nel medioevo con la nascita del trust. Si ripercorrerà brevemente la nascita delle *partnerships* e delle *corporations*, le prime forme utilizzate dagli imprenditori per lo svolgimento di attività commerciale tra XVII° e XVIII° secolo, fino al riconoscimento delle società unipersonali e alle ultime evoluzioni delle *unincorporated entities* statunitensi (*limited partnership, limited liability companies e business trust*) che arrivano, oggi, a proporre forme di separazione patrimoniale endosoggettiva come quella delle *series* del Delaware, ispirate alle *protected cell companies* dei territori *offshore*.

Lo studio dell'esperienza di *civil law* partirà da una delle prime strutture che potremmo definire societarie della storia, il *peculio* di diritto romano, riconducibile ad una forma di segregazione endosoggettiva, ripercorrendo poi la nascita del diritto commerciale e delle società in Europa dal Medio Evo in avanti, e l'opera di uniformazione della disciplina societaria comunitaria condotta dall'Unione europea. A tal riguardo si esaminerà il contenuto della XII Direttiva concernente le società unipersonali e in generale la limitazione di responsabilità per l'imprenditore unico, che ha svolto un importante ruolo nella ricezione, all'interno dei sistemi civilistici, del concetto di separazione endosoggettiva, agevolando l'introduzione di istituti simili al trust come la *fiducie* francese, seguenti alla stipula della convenzione dell'Aja sul trust del 1985 e, l'introduzione di nuove forme di segregazione patrimoniale per l'imprenditore individuale, come l'*Estabelecimento mercantil individual de responsabilidade limitada* in Portogallo e l'*Entrepreneur Individuelle a responsabilité li mité* in Francia, o collettivo come la diffusione in Europa della *protected cell companies* e l'introduzione in Italia dei patrimoni destinati ad uno specifico affare.

Nelle conclusioni, si rileverà come la visione d'insieme dell'evoluzione dei due sistemi restituisce il volto di un dritto dei paesi della *Western Legal Tradition* che sembra ormai muovere, soprattutto nel settore del diritto commerciale, nella stessa direzione con l'introduzione di forme di separazione patrimoniale endosoggettiva, evidenziando una convergenza sempre maggiore delle soluzioni pratiche adottate, anche se sorrette da basi dogmatiche e giuridiche a volte molto diverse.

Si rileveranno differenze e similitudini tra i principali istituti e si evidenzierà come l'introduzione di questi nuovi modelli di separazione patrimoniale comporti molto spesso il verificarsi degli stessi problemi nei diversi ordinamenti, generalmente dovuti all'assenza di personalità giuridica, che riguardano l'applicazione della normativa fallimentare, la modalità di tassazione e, in alcuni casi, il loro riconoscimento in stati diversi da quello di costituzione.

Infine, osservando come la tecnica della strutturazione interna del credito e la segmentazione ulteriore della responsabilità del debitore sia ormai un elemento

di notevole importanza nell'evoluzione delle strutture societarie, si valuterà se le tutele predisposte nei confronti dei creditori siano sufficienti o se questa ultima evoluzione del diritto societario significhi, come evidenziato da alcuni, “*the death of liability*”, arrivando a formulare conclusioni generali sull'utilità della separazione endosoggettiva.

Capitolo Primo

LA SEPARAZIONE PATRIMONIALE E LE SUE ARTICOLAZIONI

SOMMARIO: 1. L'esperienza dei paesi di Common Law; 1.1. Patrimonio e responsabilità del debitore; 1.2. L'attività di impresa e le teorie di Hansmann & Kraakman sull'*Asset partitioning*; 1.2.1. Separazione patrimoniale e attività di impresa; 1.2.2. Separazione patrimoniale e *Asset Partitioning*; 1.3. Il contributo dell'analisi economica del diritto; 2. L'esperienza dei paesi di Civil Law; 2.1. Il concetto di patrimonio e la sua evoluzione; 2.1.1. Il concetto di patrimonio; 2.1.2. Responsabilità patrimoniale del debitore e evoluzione dell'idea di patrimonio; 2.2. Le teorie sul patrimonio; 2.2.1. La teoria classica francese; 2.2.2. La teoria oggettiva tedesca; 2.2.3. Critiche alla teoria classica del patrimonio e separazione patrimoniale endosoggettiva; 3. Separazione patrimoniale e *personality conception of legal entities*; 3.1. Brevi cenni sulla personalità giuridica; 3.2. Personalità giuridica, *legal entities* e *asset partitioning*.

1. L'ESPERIENZA DEI PAESI DI COMMON LAW

1.1. Patrimonio e responsabilità del debitore

Se è agevole individuare il significato del termine patrimonio proprio dei paesi di *civil law*¹, inteso come il complesso dei rapporti giuridici attivi e passivi suscettibili di valutazione economica facenti capo ad un soggetto², lo stesso non può dirsi per i sistemi di *common law*, nei quali non è possibile rinvenire un esatto corrispondente³.

Il Black's dictionary descrive il patrimonio come "*An estate inherited from one's father or other ancestor, legacy or heritage*", per poi precisare che secondo il significato proprio di *civil law* il riferimento corretto deve essere fatto a "*all of a person's asset and liabilities that are capable of monetary valuation and subject to execution for a creditor's benefit*"⁴. Spesso tradotto come *property*, *estate*, *patrimony* o *fund*, ma meglio rappresentato da "*assets and liabilities susceptible of pecuniary evaluation*"⁵.

La tradizione giuridica di *common law*, a differenza di quanto avvenuto nei sistemi di *civil law*, non ha mai sviluppato al suo interno teorie specifiche sul patrimonio, sulla sua conformazione e consistenza, o sulla sua eventuale connessione con il concetto di personalità giuridica che, in Europa, hanno portato alla teoria francese dell'unità del patrimonio⁶. Ciò ha condotto ad una assenza di remore da parte dei giuristi anglosassoni nel costruire istituti dotati di autonomia patrimoniale con effetto verso terzi, privi di qualsivoglia collegamento con l'esistenza di un soggetto giuridico.

¹ Generalmente, nei dizionari francesi al termine patrimonio viene riconosciuto il significato di "*biens d'héritage qui descend suivant les lois, des pères et mères leurs enfants*" o di "*ensemble des biens, droits et obligations ayant une valeur économique dont une personne peut être titulaire ou tenue*"; in quelli italiani il patrimonio viene descritto come "*l'insieme dei rapporti giuridici, attivi e passivi, di una persona fisica o giuridica, aventi valore economico*", o "*complesso di beni o notevole quantità di denaro appartenente ad una medesima persona*".

² Vedi TORRENTEA. P., SCHLESINGER P., *Manuale di diritto privato*, Milano, 2004; BESSONE M., *Istituzioni di diritto privato*, Torino, 1997; TRABUCCHI A., *Istituzioni di diritto civile*, Padova, 2004.

³ Ad eccezione della Luisiana, enclave di *civil law* negli Stati Uniti come rileva DE FRANCHIS F., voce "patrimonio", *Dizionario giuridico Italiano-Inglese*, Giuffrè, 1996, p. 1057.

⁴ Black's Law Dictionary, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007, p. 1164.

⁵ DE FRANCHIS F., op. cit., p. 1057.

⁶ Si veda infra il paragrafo 2.2.

Mentre nei sistemi di *civil law*, salvo specifici casi espressamente previsti da legge (ad esempio nell'eredità con beneficio di inventario) ciascun soggetto non può che avere un solo patrimonio ed è generalmente necessario ricorrere alla creazione di una persona giuridica per separare asset patrimoniali (ad una società o fondazione), nella *common law* tale regola non trova riscontro e, già dal Medio Evo, si poteva far ricorso alla separazione di asset patrimoniali di un soggetto, con effetto reale verso terzi per mezzo del trust.

La responsabilità patrimoniale del debitore nei sistemi di *common law*, *debtor personal liability*⁷, può invece essere sovrapposta al principio di universalità della responsabilità patrimoniale proprio dei paesi di *civil law*.⁸ Nonostante l'assenza della elaborazione compiuta della categoria delle obbligazioni, alla stregua del *remedies precede rights*, anche nei sistemi anglosassoni è possibile rinvenire il principio in base al quale l'inadempimento di una obbligazione da parte del debitore è sanzionato attribuendo al creditore la possibilità di soddisfare coattivamente le proprie pretese creditorie sui beni presenti nel patrimonio del debitore. Il Black's dictionary definisce la *personal liability* come "*Liability for which one is personally accountable and for which a wronged party can seek satisfaction out of the wrongdoer's personal assets*"⁹.

1.2. L'attività di impresa e le teorie di Hansmann & Kraakman sull'*asset partitioning*

1.2.1. Separazione patrimoniale e attività di impresa

Le tematiche sul patrimonio e sulla responsabilità del debitore, proprie del diritto privato, rivestono una importanza fondamentale nel ramo del diritto commerciale, in particolar modo nel momento in cui il ruolo di debitore viene ad

⁷ Anticamente, il debitore che non fosse in grado di pagare il suo debito veniva posto in schiavitù o imprigionato. La schiavitù era utilizzata per riparare al mancato pagamento di un debito nelle città stato greche (abolita ad Atene da Solone nel 600 a.C. per restituire la libertà agli ateniesi sopraffatti dalla crisi) e durante la Repubblica romana attraverso il *nexum*, eliminato dalla *Lex Poetelia Papiria* nel 326 a.C.. Fino alla metà del XIX° secolo l'imprigionamento conseguente al mancato pagamento di un debito era comunemente usato nei paesi dell'Europa occidentale fino al pagamento o alla conduzione in schiavitù. Fu eliminato in Inghilterra nel 1869 con il *Debtor's Act* e negli Stati Uniti con legge federale del 1833.

⁸ ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, Milano, 2012, p. 195.

⁹ Black's Law Dictionary, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007, p. 1180.

essere ricoperto dall'imprenditore, individuale o collettivo. La stessa regola di responsabilità prevista per ciascun individuo si applica alle società commerciali, per cui tutti gli asset presenti nel loro patrimonio costituiscono garanzia delle obbligazioni contratte dalla società¹⁰.

Nato come diritto dei mercanti per i mercanti, il diritto commerciale regola sin dalla sua origine i traffici commerciali ricercando nuove forme idonee a incoraggiare la circolazione della ricchezza e sostenere gli investimenti, anche e soprattutto attraverso la limitazione della responsabilità patrimoniale e la diminuzione del rischio d'impresa per imprenditori e investitori. Questi sono i fattori fondamentali che spinsero nel XVII° secolo alla nascita delle compagnie delle Indie Olandesi e Inglesi, delle prime forme di corporation veicolo di espansione commerciale e coloniale degli stati europei e di sviluppo capitalistico del XIX° e XX° secolo¹¹ e che continuano oggi a determinare la nascita di nuove strutture societarie capaci di una sempre maggiore specializzazione della responsabilità patrimoniale, nonché di una riduzione del carico fiscale e dei costi di gestione e attivazione di una attività imprenditoriale.

In ogni economia di mercato sviluppata, la legge prevede diverse *legal forms* o *organizational forms*, ovvero strutture standard per lo svolgimento dell'attività d'impresa¹², intesa come attività economica orientata alla produzione o allo scambio di beni e servizi. Negli Stati Uniti, come in altri stati, l'attività d'impresa può essere esercitata da persone fisiche o da persone giuridiche, tanto in forma individuale¹³ quanto collettiva¹⁴.

¹⁰ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, Novembre 2002, (newly revised draft for November conference) available on http://www.law.harvard.edu/programs/corp_gov/papers/Hansmann_Paper.pdf, p. 3.

¹¹ CORAPI D., *La riforma italiana della società di capitali: modelli continentali, modelli di common law, modello comunitario*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 527.

¹² Le forme attraverso le quali l'impresa può essere svolta sono molteplici e ognuna di esse ha degli aspetti peculiari così che l'imprenditore possa scegliere quella che più si adatta alle caratteristiche e esigenze connesse alla sua attività. Le differenze sostanziali tra queste riguardano: (a) il trattamento fiscale, (b) la responsabilità dei soggetti che pongono in essere l'attività, (c) le modalità di amministrazione dell'impresa, (d) le modalità con le quali è possibile raccogliere fondi, (e) le opportunità per investitori e proprietari di vendere le loro partecipazioni.

¹³ Quando l'impresa è esercitata come impresa individuale, direttamente dall'imprenditore persona fisica - il *sole proprietor* - siamo di fronte alla *Sole Proprietorship*. In questo caso il soggetto è responsabile per tutte le obbligazioni nascenti dall'attività di impresa non essendoci nessuna separazione legale tra gli assets del *sole proprietor* e quelli relativi alla attività svolta. Allo stesso

Tutte le *organizational forms* predisposte dalla legge (*c.d. organizational law*) per lo svolgimento di una attività d'impresa costituiscono delle “*contracting entities*”¹⁵, intese come soggetti che possono concludere contratti e provvisti di un patrimonio a garanzia della loro esecuzione. Diventa quindi necessaria la precisa delimitazione degli asset relativi ai diversi soggetti ed entità interessati dall'esercizio dell'attività economica, particolarmente necessaria è la delimitazione tra asset dell'impresa, *firm*, e asset personali dei suoi proprietari, *firm's owners*, in modo da rendere conoscibile ai creditori l'ampiezza del patrimonio del soggetto con il quale contrattano e sul quale potranno eventualmente rifarsi nel caso in cui le obbligazioni assunte non siano soddisfatte. Il concetto di separazione patrimoniale e una sua chiara delimitazione diventano quindi essenziali e si raccordano inscindibilmente all'esercizio dell'attività economica.

1.2.2. Separazione patrimoniale e Asset Partitioning

Per capire appieno l'utilità e l'importanza della separazione patrimoniale nello svolgimento di attività di impresa si deve fare riferimento alla teoria *dell'asset partitioning*. La dottrina statunitense ha riconosciuto l'importanza del concetto di *asset partitioning* solo in tempi abbastanza recenti, soprattutto dopo la pubblicazione dei famosi studi di Henry Hansmann e Reinier Kraakman¹⁶, i quali

tempo il proprietario ha il pieno potere di direzione e di gestione. L'impresa esercitata non costituisce un soggetto a sé stante con riguardo alla imposizione fiscale, le imposte relative alla attività di impresa e quelle sul reddito personale gravano esclusivamente sul reddito unitario del *sole proprietor*. Inoltre la formazione di una *sole proprietorship* non richiede alcun tipo di formalità e non ha alcun costo di formazione.

¹⁴ Quando invece l'attività di impresa è condotta da due o più persone è necessario definirne relativi diritti, doveri, poteri e obblighi. Per facilitare i rapporti tra i soggetti che intraprendono congiuntamente un'attività (oltre che per facilitare l'adozione dell'*Affirmative asset partitioning*) la legge ha predisposto delle strutture - *standard form legal entities* - con previsioni standard che regolano i rapporti tra tutte le parti - proprietari, manager e creditori - e che si pongono come *default rules*, modificabili entro dei limiti a seconda delle necessità degli imprenditori. È necessario evidenziare che ad oggi, alcune strutture societarie standard (*corporation* e *limited liability company* unipersonali) possono anche essere utilizzate dal singolo imprenditore che non vuole condurre la sua impresa come *sole proprietorship* ma decide di creare una *legal entity*, un soggetto di diritto distinto dalla sua persona, attraverso il quale portare avanti la propria attività beneficiando della responsabilità limitata.

¹⁵ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, *op. cit.*, p. 3-4.

¹⁶ HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*, in Yale L. J. 110 (2000), 387; cfr. anche HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities*,

analizzano dal punto di vista dell'analisi economica del diritto le diverse forme di specializzazione della responsabilità dell'imprenditore attuata attraverso operazioni di separazione patrimoniale, delineandone forme, contenuti, origini e problematiche.

Secondo gli autori, le *organizational forms* sono caratterizzate dalla presenza di diverse forme di *asset partitioning*. Questo, in linea generale, può essere interpretato¹⁷, da un lato come la separazione degli asset personali di ciascun imprenditore¹⁸ dalle pretese avanzate da parte dei creditori dell'impresa e, dall'altro, come la separazione degli asset appartenenti all'impresa dalle pretese dei creditori personali degli imprenditori¹⁹. Le forme organizzative standard previste dalla legge hanno in comune la caratteristica di essere dotate, con diversa intensità, di forme di *asset partitioning* che, per gli elevati costi di transazione, sono difficilmente raggiungibili contrattualmente.

Il fenomeno dell'*asset partitioning* emerge sia se si considera l'impresa come *nexus of contract*²⁰, sia come un mix, "*an unique amalgamation of characteristics of a person and a thing*"²¹. Come *nexus of contract*, secondo la

Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations, op. cit.; HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Law and Rise of the Firm*, in *Harv. L. Rev.*, 119 (2006), 1335.

¹⁷ In HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Organizational Law as Asset Partitioning*, in *European Economic Review*, 44 (2000), p. 807-817, l'*asset partitioning* viene anche definito in una accezione più vicina a quella di separazione patrimoniale endosoggettiva come il meccanismo attraverso il quale gli asset presenti in un patrimonio possono essere suddivisi e segregati in gruppi più ristretti, ciascuno dei quali posto a garanzia di diversi creditori.

¹⁸ Il termine "imprenditore" qui non viene utilizzato con il significato specifico del diritto italiano, ma indica il soggetto proprietario dell'impresa, il *firm's owner*.

¹⁹ ROJAS ELGUETA G., *Divergences and Convergences of Common Law and Civil Law Traditions on Asset Partitioning: a Functional Analysis*, in *U. of Pennsylvania Journal of Business Law*, 12 (2010), 517.

²⁰ La *firm* secondo una risalente dottrina ripresa da Hansmann e Kraakman è il "*nexus of contracts*", la parte comune con la quale ognuno dei soggetti imprenditori ha un contratto individuale e che svolge il ruolo di attore centrale nella contrattazione simultanea con un gran numero di lavoratori, fornitori e clienti, senza bisogno che ognuno di essi contratti con il suo immediato superiore risalendo lungo una "piramide organizzativa", facendolo direttamente con la *firm*. La concezione economica della *firm* come "*nexus of contract*" è stata elaborata tra gli altri da JENSEN M. & W. MECKLING W., *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 3 (1976), 305; ALCHIAN A. & DEMSETZ H., *Production, Information Costs, and Economic Organization*, in *American Economic Review*, 62 (1972), 777; RAJAN R. & ZINGALES L., *The firm as dedicated hierarchy: a theory of the origin and growth of firms*, 1998.

²¹ La teoria della *corporation's person/thing duality* è sostenuta dal giapponese IWAI K., *Persons, Things and Corporations: the Corporate Personality Controversy and Comparative Governance*, in *Am. J. Comp. L.*, 47 (1999). L'autore considera le corporation non quali *nexus of contract* ma

ricostruzione dominante del fenomeno seguita da Hansmann e Kraakman, l'impresa è caratterizzata dalla presenza di una definita autorità decisionale in mano ai manager e dall'esistenza di un separato pool di asset, distinto dagli asset dell'imprenditore o dei manager della stessa, sul quale possono garantirsi e soddisfarsi con priorità tutti i creditori dell'impresa. Queste due caratteristiche fondamentali sono attribuite dal sistema giuridico sia alle persone fisiche che alle persone giuridiche o, secondo un linguaggio puramente economico accettato dalla dottrina statunitense, in misure diverse, a tutte le *legal entities*.

Le componenti proprie dell'*asset partitioning* sono diverse secondo gli autori nordamericani. La prima è la necessità di individuare un gruppo o un insieme determinato di asset che vengano associati all'impresa e che siano ben distinti dagli asset personali degli imprenditori, dei soci e dei manager della stessa.

In secondo luogo, l'*asset partitioning* e, più in generale i fenomeni di separazione patrimoniale, sono caratterizzati da due diversi e connessi attributi. Il primo è il "*Defensive asset partitioning*" (*DAP*), attraverso il quale si identifica la protezione degli asset personali dell'imprenditore-socio dalle pretese dei creditori dell'impresa. Tale caratteristica enuclea uno dei principi cardine in materia societaria, quello della responsabilità limitata dei soci²², in base alla quale i creditori dell'impresa hanno priorità nel soddisfare le proprie pretese creditorie sugli asset sociali rispetto ai creditori personali del socio. Deve essere rilevato che questo è un connotato solo eventuale delle *organizational forms*, essendo presente solo in alcune delle strutture standard predisposte per la conduzione di attività di impresa, lo troviamo ad esempio nelle *corporation* e non nelle *partnership* all'interno delle quali i partner rispondono illimitatamente e solidamente delle obbligazioni contratte nell'attività imprenditoriale.

come una cosa detenuta dai soci, che ha la capacità di prendere parte in rapporti contrattuali come il soggetto che detiene gli asset societari. Si veda anche LARRY CATÀ BACKER, *The autonomous global corporation: on the role of organizational law beyond asset partitioning and legal personality*, in *Tulsa Law Review*, 41 (2006).

²² Circa il ruolo della responsabilità limitata si veda AMATUCCI C., *Fatto illecito della società e responsabilità proporzionata dei soci*, Milano, 2002; ESTERBROOK F.H. & FISCEL D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge (Mass.) - London, 1991; edizione italiana, *L'economia delle società per azioni*, Milano, 1996.

Attraverso il *Defensive asset partitioning*, il patrimonio separato dell'impresa-società costituisce il limite massimo della garanzia offerta ai suoi creditori funzionali. In caso d'incapienza questi non possono trovare alcuna soddisfazione sui patrimoni generali dei soggetti che dispongono funzionalmente del patrimonio separato come soci o manager.

I vantaggi del *Defensive asset partitioning*²³ si rilevano sotto forma di risparmio dei costi di monitoraggio, i creditori personali dei soci devono monitorare solo i beni personali di questi, e sotto forma di riduzione dei costi di *corporate governance*. Infatti, con la limitazione della responsabilità per le obbligazioni sociali, tutti i soci realizzano proporzionalmente al proprio contributo nell'impresa gli stessi guadagni e le stesse perdite, dando vita ad un interesse economico omogeneo²⁴ che facilita il processo decisionale collettivo attraverso il quale le scelte dell'impresa vengono prese.

Sempre con riferimento alla *corporate governance*, i costi subiscono una riduzione anche in funzione del fatto che si sposta, dai proprietari ai creditori dell'impresa, parte dell'attività di controllo sull'operato degli amministratori, potendo i creditori rifarsi esclusivamente sul patrimonio sociale la loro attenzione al comportamento dei manager sarà maggiore.

Un ulteriore vantaggio del *Defensive asset partitioning* può essere individuato nella facilitazione alla trasferibilità delle partecipazioni sociali, dipendente in parte dalla possibilità di separare il valore della partecipazione da quello dei beni personali del socio e ancora da quello dei beni personali degli altri soci. Il *Defensive asset partitioning* secondo gli autori potrebbe in via ipotetica essere istituito anche contrattualmente in assenza delle specifiche previsioni di legge previste per le *organizational form*. I costi non sarebbero troppo elevati poiché basterebbe l'inserzione di apposita clausola di rinuncia da parte dei

²³ Cfr. a riguardo in generale HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*, op. cit.; EASTERBROOK F.H. & FISCHER D.R., *Limited Liability and the Corporation*, in *U. Chi. L. Rev.*, 52 (1985), 89; HALPERN P., TREBILCOCK M., TURNBULL S., *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation law*, in *U. Toronto L.J.*, 30 (1980), 117, 148-49; WOODWARD S.E., *Limited Liability in the Theory of the Firm*, in *J. Institutional & Theoretical Econ.*, 141 (1985), 601.

²⁴ Vedi HANSMANN H., *The ownership of enterprise*, 1996.

creditori alle proprie pretese sui patrimoni personali dei soci²⁵.

Il secondo attributo è l'“*Affirmative asset partitioning*” (AAS) che, opposto al *Defensive asset partitioning*, consiste nella protezione degli asset dell'impresa dalle pretese dei creditori personali di imprenditori-azionisti e manager che non potranno mai aggredire il patrimonio della impresa-società, né potranno chiedere la liquidazione della quota di partecipazione del socio, potendo tutt'al più chiedere che vengano cedute in via coattiva ad essi le quote di proprietà del debitore.

L'*Affirmative asset partitioning* rappresenta un connotato essenziale di ogni forma di separazione patrimoniale, i soli creditori che possono soddisfarsi sul patrimonio separato dell'impresa sono esclusivamente quelli che vantano un diritto astrattamente compatibile con lo scopo sotteso alla separazione stessa, cioè un diritto legato all'attività condotta. Si genera dunque una separazione in classi dei creditori: i creditori funzionali del patrimonio – creditori sociali – e i creditori non funzionali, “altri” - creditori personali dei soci - , ai quali però la separazione deve essere opponibile²⁶.

Gli autori hanno evidenziato inoltre come l'*Affirmative asset partitioning*, a causa degli elevati costi di transazione²⁷, non potrebbe essere efficacemente ottenuto tramite contratto, ma possa invece essere realizzato solo per mezzo delle disposizione di legge che regolano le *organizational forms* previste dal legislatore e che escludono i creditori personali dell'imprenditore dall'avanzare pretese sugli asset sociali senza la necessità di un loro consenso. La legge che regola le *corporations* statunitensi costituisce un chiaro esempio di *Affirmative asset*

²⁵ Un problema potrebbe porsi in relazione ai creditori involontari, sul tema AMATUCCI C., *op. cit.*, p. 2.

²⁶ L'opponibilità della separazione patrimoniale a terzi è priva di complicazioni nel caso in cui sia la creazione di un ente a sé stante, più complicata invece quando di tipo endosoggettivo, considerato che il vincolo di destinazione investe in senso dinamico la ricchezza incorporata nel patrimonio e le sue trasformazioni e non il bene stesso.

²⁷ In mancanza di apposite previsioni di legge sarebbe necessario intervenire con lo strumento contrattuale generando però altissimi costi di transazione, dovendo i soci di una società negoziare con i propri creditori particolari l'esclusione della quota di patrimonio sociale loro spettante dalla garanzia generica. Inoltre, non potendo i creditori sociali aggredire il patrimonio dei singoli soci per la limitazione della loro responsabilità (DAP), verrebbero a crescere le divergenze in termini di incentivi tra i creditori personali e sociali arrivando a negoziare diversi regimi di *Affirmative asset partitioning*, allontanandosi dall'ottimo paretiano. Cfr. a riguardo DENOZZA F., *Norme efficienti*, Milano, 2002; BAIRD D.G. & GERTNER R.H., *Game theory and law*, Boston, 1994, p. 188 s..

partitioning. Attraverso la costituzione della società, tramite *l'incorporation process*, un soggetto è in grado di dedicare alcuni asset allo svolgimento di uno specifico affare e al soddisfacimento di uno specifico gruppo di creditori. Gli asset diventano di proprietà della società e sono segregati rispetto alle pretese dei creditori personali dei soci.

I vantaggi dell'*Affirmative asset partitioning* derivano dalla possibilità di destinare un determinato attivo patrimoniale a garanzia di alcuni creditori, sottraendolo alle pretese di altri, producendo così una riduzione dei costi di monitoraggio²⁸ (*creditor monitoring costs*) e di conseguenza del costo del credito²⁹. Con la creazione di un patrimonio separato, i suoi creditori funzionali devono tenere sotto controllo soltanto il patrimonio separato e possono non curarsi delle vicende dell'intera impresa. Allo stesso tempo i creditori della società hanno il dovere e la necessità di monitorare esclusivamente il patrimonio sociale tralasciando la situazione economica dei singoli soci, poiché i loro creditori personali non potranno aggredire il patrimonio sociale. Si elimina il rischio che la situazione finanziaria dell'impresa sia condizionata dagli affari personali dei suoi proprietari e, riducendo i rischi connessi all'attività, si riduce il costo del credito.

Ulteriore funzione dell'*Affirmative asset partitioning* è quella di proteggere la continuazione dell'attività aziendale, il *going concern value*³⁰, che possiede un valore più elevato rispetto al valore di liquidazione della società. I creditori personali dei soci insolventi infatti, non possono forzare la liquidazione del patrimonio sociale per soddisfare il loro credito, possono al massimo prendere

²⁸ Vedi HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*, op.cit.; EASTERBROOK F.H. & FISCHER D.R., *Limited Liability and the Corporation*, op. cit.; EASTERBROOK F.H. & FISCHER D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, op. cit., ch. 2; RIBSTEIN L.E., *Limited Liability and Theories of the Corporation*, in *Md. L. Rev.*, 50 (1991), 80; HALPERN P., TREBILCOCK M., TURNBULL S., op. cit.; WOODWARD S.E., op. cit..

²⁹ HANSMANN H. & KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, op. cit.; POSNER R.A., *The Right of Creditors of Affiliated Corporations*, in *U. Chi. L. Rev.*, 43 (1976), 499; LEVMORE S., *Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings*, in *Yale Law Journal*, 92 (1982), 49; JACKSON T. & KRONMAN A., *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, in *Yale Law Journal*, 88 (1979), 1143.

³⁰ Con "*going concern value*" si fa riferimento al valore di una società come *società operativa* che ha la possibilità di continuare a generare profitti. Questo valore include il valore di liquidazione degli asset materiali della società ed il valore attuale dei suoi asset immateriali come l'avviamento e diritti di proprietà intellettuale.

il posto del socio come titolare della quota sociale, potendo ottenere la liquidazione solo se la maggioranza dei soci è d'accordo.

E' necessario tenere in considerazione che il fenomeno *dell'asset partitioning* può presentarsi con diverse forme ed intensità ³¹, dall'attribuzione di una priorità nel soddisfacimento delle pretese creditorie a quella di una esclusiva sugli asset dell'impresa o su quelli personali. Esempi di forme piuttosto deboli di *asset partitioning* sono riconoscibili nella struttura della *general partnership*³², forme abbastanza forti sono quelle espresse dalle *business corporation* o dai *business trust*³³ e forme molto forti sono presenti nelle *non-profit corporation*, nei *charitable trust* e nelle persone fisiche³⁴.

Al fine di creare una separazione patrimoniale dotata dei requisiti del *Defensive e dell'affirmative asset partitioning* si è di fronte a due diverse possibilità³⁵: il ricorso alla entificazione giuridica con la creazione di una nuova *legal entity*, intesa in generale come soggetto giuridico o persona giuridica³⁶ (separazione patrimoniale Soggettiva); o la separazione di asset tutta interna ad un soggetto, con destinazione di questi ad uno scopo specifico e al soddisfacimento di creditori particolari le cui pretese creditorie siano connesse allo scopo stesso (separazione patrimoniale Endosoggettiva).

Nella separazione soggettiva il patrimonio è attribuito ad un ente giuridico appositamente creato che lo amministra in ragione dello scopo prefissato. L'ente è

³¹ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 5-6.

³² Nella quale i *firms' creditors* hanno priorità sui *firm's assets* rispetto ai creditori personali del proprietario - *firm's owners*.

³³ Secondo la *liquidation protection rule*, le pretese dei creditori personali del socio sugli asset dell'impresa sono subordinate e questi non possono forzare la liquidazione dell'impresa per soddisfare i loro crediti.

³⁴ I creditori personali del *firm's owner* non possono vantare alcuna pretesa sugli asset della *firm*.

³⁵ È necessario ricordare che i patrimoni separati devono comunque, a prescindere della tecnica adottata per la loro separazione, essere considerati un fenomeno unitario, ciò che si vuole ottenere è la destinazione con rilievo reale di una massa di beni alla realizzazione di uno scopo esterno al suo titolare. I beni inclusi nel patrimonio separato non sono liberamente disponibili da parte del soggetto che ne ha la titolarità giuridica (cfr. a riguardo LA PORTA U., *Mortificazione del contenuto del diritto di proprietà, Destinazione di beni allo scopo e causa negoziale*, Edizioni Scientifiche Italiane, 1994.), che può disporne solo in relazione alla funzione assegnata al patrimonio separato stesso. I beni inoltre sono aggredibili solo da parte dei creditori del patrimonio separato, cioè da coloro per i quali il diritto è nato in relazione all'esercizio della funzione assegnata al patrimonio.

³⁶ Sull'argomento si veda il paragrafo 3.

distinto dai soggetti titolari dei patrimoni di origine e può avere una struttura più o meno complessa a seconda del modello organizzativo prescelto. Nella separazione endosoggettiva, o anche separazione in senso stretto, non si alterano i meccanismi di imputazione delle situazioni giuridiche patrimoniali oggetto della destinazione, il patrimonio separato è una articolazione del complesso di beni di cui un soggetto è titolare³⁷. Mentre nel primo caso i limiti di disposizione del patrimonio e di garanzia dello stesso sono diretti e facilmente opponibili ai terzi, nel secondo caso il proprietario ha una indisponibilità relativa del patrimonio, dovendolo gestire solo come funzionario, mentre i creditori subiscono una divisione in classi.

Analizzati i connotati essenziali della separazione patrimoniale, intesa sia in senso soggettivo che endosoggettivo, è facile rilevarne i grandi vantaggi nello svolgimento di una attività d'impresa. Proprio in ragione di questi vantaggi, nel sistema economico odierno la separazione patrimoniale, soprattutto di tipo soggettivo, è lo strumento più utilizzato nella conduzione di attività di impresa attraverso le diverse forme societarie predisposte dalla legge che garantiscono differenti forme e combinazioni di *Affirmativee e Defensive asset partitioning*.

Ciò che più ci interessa, ai fine delle nostre riflessioni, è l'ulteriore evoluzione dei sistemi giuridici moderni che, nel tentativo di seguire le richieste e necessità proprie dell'odierna economia hanno aperto nuovi spazi, non solo nell'ordinamento statunitense, a tipologie di separazione endosoggettiva, operata all'interno di strutture societarie o trust utilizzati nell'attività di impresa commerciale. Le ipotesi di separazione patrimoniale endosoggettiva sono utili e si traducono in vantaggi economici non solo per le imprese multisettoriali o per le società di investimento, che possono dividere i loro asset a seconda dei diversi tipi di attività svolta o dei diversi tipi di investimento, ma per ogni tipo di impresa come dimostrano i risultati delle considerazioni svolte sul piano dell'analisi economica del diritto.

³⁷ LAROMA JEZZI P., *Separazione patrimoniale e imposizione sul reddito*, Milano, 2006.

1.3. Il contributo dell'analisi economica del diritto

La *Economic Analysis of Law* o *Law and Economics*³⁸ (EAL), nata negli Stati Uniti all'inizio degli anni '60 con i lavori di Coase³⁹ e Calabresi⁴⁰, applica gli impianti concettuali e i metodi empirici dell'economia allo studio del diritto⁴¹.

Il settore originario nel quale il collegamento tra economia e diritto è divenuto oggetto di ricerca, prima di arrivare a toccare tutti gli aspetti del diritto civile, è stato quello della regolamentazione del commercio e quindi delle aree del diritto societario, tributario, e della concorrenza,

Nell'analisi economica - scomposta in analisi positiva⁴² e normativa⁴³ - il diritto, lontano da una concezione statica, viene delineato dagli studiosi nordamericani come un insieme di vincoli e incentivi costantemente emendati e adattati all'operare dell'individuo affinché esso agisca nella massima libertà, salvaguardando i diritti propri e altrui. Ruolo fondamentale nelle valutazioni di analisi economica del diritto riveste il concetto, proprio della microeconomia,

³⁸ Oggi si identificano due correnti principali di *Law and Economics*: la prima, legata alle principali riviste internazionali edita a Chicago (Journal of Legal Studies, di Richard Posner, e il Journal of Law & Economics, di Coase), molto influenzata dal pensiero economico; la seconda, più istituzionalista, raccoglie i contributi di O. Williamson, N. Komesar e della *comparative law and economics* di R. Cooter, T. Ulen e H. Hansmann.

³⁹ I contributi di Coase sono ricondotti alla scuola "positiva" di Chicago, caratterizzata da una visione individualistica e fortemente identificata nel meccanismo del mercato concorrenziale.

⁴⁰ La scuola "normativa" di Yale e Calabresi si distaccano dalla scuola di Chicago mettendo in discussione la base individualistica dell'analisi economica in considerazione degli effetti sociali che scaturiscono dalle interazioni tra individui, riscoprendo il ruolo economico delle esternalità, riportando l'analisi sul terreno delle politiche pubbliche, come insieme di norme e regole che guidano gli interessi collettivi.

⁴¹ Alle due scuole, positiva e normativa nate negli anni '60, si è in seguito affiancata la scuola "funzionale" della Virginia che, muovendo dalla teoria della *public choice* e dalla economia politica costituzionale, offre una visione né pienamente positiva né pienamente normativa, che mette in luce il processo legislativo evidenziando il fatto che alla valutazione comparativa delle differenti fonti del diritto vada accostata una analisi della struttura degli incentivi presenti nel contesto che le ha generate. L'attenzione è sui fallimenti politici incidenti sulla formazione del diritto, rilevando comunque il ruolo dei meccanismi di mercato nella selezione di regole giuridiche. Cfr. in generale i contributi di PARISI F., *Normative and Functional Schools in Law and Economics*, in *European Journal of Law and Economics*, 18 (2004), p. 259-272; PARISI F. & KLICK J., *Functional Law and Economics: The Search for Value- Neutral Principles of Lawmaking*, in *Chicago-Kent Law Review*, 79 (2004), p. 431-450; POSNER R.A. & PARISI F., *Scuole e Tendenze nella Analisi Economica del Diritto*, in *Biblioteca della Libertà*, 147 (1998), p. 3-20.

⁴² L'analisi positiva analizza gli effetti delle norme giuridiche sugli agenti e studia le conseguenze delle diverse scelte normative ricercando quella che assicura la massima efficienza economica e sociale.

⁴³ L'analisi normativa guarda alla fase di implementazione della norma, suggerendo ai vari attori del diritto, la soluzione più efficiente.

dell'”efficienza” delle regole giuridiche che devono essere strutturate in modo da garantire il massimo vantaggio possibile alle parti.

Il metodo dell'analisi economica del diritto si sviluppa nel contesto di *common law statunitense*⁴⁴ e presenta dunque un approccio diametralmente opposto a quello tradizionale dei sistemi romanisti di *civil law*⁴⁵, fondati sull'ermeneutica delle norme scritte, sulle quali il giurista non ha possibilità di scelta, salvo quella di scoprire il significato delle valutazioni precedentemente fatte dal legislatore optando, sempre in virtù di criteri prefissati (come l'analogia o i principi generali), per uno tra i possibili significati lasciati aperti dal testo⁴⁶.

Al contrario l'analisi economica secondo l'”*american style*” guarda alle conseguenze delle regole e le seleziona scegliendo in base a criteri di efficienza⁴⁷. Il linguaggio della norma perde di importanza perché la loro giustificazione non è ermeneutica⁴⁸. Negli Stati Uniti il ruolo dell'analisi economica del diritto è ormai pienamente accettato, con un grande impatto non solo nella realtà accademica, ma anche su giudici e legislatori e risulta dunque indispensabile per capire il sostrato sul quale poggiano le fondamenta delle nuove forme di separazione patrimoniale introdotte nel diritto societario.

⁴⁴ Secondo gli esponenti della scuola di Chicago (come teorizzato da Coase già nel 1960, e poi da Ehrlich e Posner, Rubin, Priest nella seconda metà degli anni '70) la *Common law* è il risultato del tentativo di generare regole efficienti, la c.d. “*efficiency of the Common law hypothesis*”, volte ad allocare le risorse secondo il criterio di efficienza di Pareto o di Kaldor-Hicks. La *Common law* avrebbe inoltre il vantaggio intrinseco, rispetto ai sistemi di *Civil law*, della selezione evolutiva delle regole attraverso l'opera della giurisprudenza. Cfr. a riguardo PARISI F., *The Efficiency of the Common Law Hypothesis*, in *The Encyclopedia of Public Choice*, 2003, p. 519-522.

⁴⁵ “Può addirittura dirsi che l'EAL costituisce proprio il contraltare netto all'approccio della dottrina pura del diritto che per decenni ha costituito il paradigma indiscusso del giurista continentale”, in COOTER R., MATTEI U., MONATERI P.G., PARDOLESI R., ULEN T., *Il mercato delle regole, Analisi economica del diritto civile, I. Fondamenti*, 2a edizione, Bologna, 2006, p. 18.

⁴⁶ COOTER R., MATTEI U., MONATERI P.G., PARDOLESI R., ULEN T., *op. cit.*, p.17.

⁴⁷ Per la definizione del concetto di efficienza utilizzato nell'EAL bisogna riferirsi a quello di Kaldor e Hicks, che parte dalla nozione di ottimo Paretiano. Secondo FRANK R.H., *Microeconomia - comportamento razionale, mercato, istituzioni*, Milano, 1992, p. 633, “Si dice che un'allocazione X è preferita nel senso di Pareto o superiore nel senso di Pareto a un'altra, Y, se almeno una parte la preferisce e l'altra ne è soddisfatta almeno tanto quanto lo sarebbe con Y”. Secondo la teoria di Kaldor e Hicks, “l'allocazione X è superiore all'allocazione Y se, assumendo l'assenza di costi di transazione, a seguito della redistribuzione dei beni fra le parti, X è superiore nel senso di Pareto a Y”; così ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, *op. cit.* p. 129, nota 15.

⁴⁸ COOTER R., MATTEI U., MONATERI P.G., PARDOLESI R., ULEN T., *op. cit.*, p. 18.

Per quanto riguarda la limitazione della responsabilità patrimoniale, ovvero del *Defensive asset partitioning*, la giustificazione classica in prospettiva di analisi economica del diritto è quella di fungere da incentivo agli investimenti e all'iniziativa economica⁴⁹. Come rilevato da Easterbrook e Fischel⁵⁰, nonostante l'introduzione della responsabilità limitata possa avere l'effetto di incrementare il *moral hazard* del debitore – il quale dopo aver fissato il costo del credito (proporzionato alla rischiosità dell'attività) potrebbe avviare un'attività dal tasso di rischiosità maggiore, trasferendo il rischio sopravvenuto in capo ai creditori - l'eliminazione dal sistema della responsabilità limitata produrrebbe costi sociali, espressi dalla compressione dell'iniziativa economica, maggiori del benessere collettivo legato alla riduzione del *moral hazard* stesso^{51 52}.

Ugualmente, il metodo gius-economico permette l'analisi costi-benefici dei diversi metodi di separazione patrimoniale, quello che ricorre alla entificazione giuridica, con formazione di un soggetto di diritto, di una *legal entity* e, quello invece operato all'interno di un soggetto, con separazione endosoggettiva. Entrambe le tecniche segregative producono gli effetti del

⁴⁹ HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *What is Corporate Law?*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford University Press, 2009; POSNER R.A., *Economic Analysis of Law*, 4a ed., Boston-Toronto-London, 1992, p. 391 ss.; POSNER R.A., *The Rights of Creditors of Affiliated Corporations*, op. cit., p. 501 ss.; EASTERBROOK F.H. & FISCHEL D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, op.cit., p. 41 ss.; EASTERBROOK F.H. & FISCHEL D.R., *Limited Liability and the Corporations*, op.cit., p. 97. Così anche ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, p. 567; ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 124; PONZANELLI G., *Limitazioni di responsabilità, analisi economica del diritto e giudizio di costituzionalità*, in *Foro it.*, 1992, I, p. 642 ss.; COSENTINO F., *Trasporto di merci su strada e limitazione della responsabilità: osservazioni in chiave di analisi economica del diritto*; in *Foro it.*, 1992, I, p. 642 ss.,

⁵⁰ EASTERBROOK F.H. & FISCHEL D.R., *Limited Liability and the Corporations*, op. cit., p. 104.

⁵¹ ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 128, nota 11.

⁵² Quanto esposto è relativo ai creditori volontari, per quanto attiene a quelli involontari, la responsabilità limitata ha l'effetto di trasferire su soggetti terzi i rischi di una attività. Da questo presupposto alcuni riterrebbero opportuna l'introduzione della responsabilità illimitata dei soci per i debiti societari derivanti da fatto illecito. Cfr. a riguardo HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, in *Yale Law Journal*, 100 (1991), p. 1879 ss.; HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*, op. cit., p. 73; COURIR E., *Per una limitazione della responsabilità limitata*, in *Quadr.*, 1992, p. 712.

Defensive e soprattutto dell'*Affirmative asset partitioning*, ma regalano risultati diversi in termini di *cost-benefit analysis*⁵³.

La funzione principale della separazione patrimoniale endosoggettiva viene identificata nella capacità di ampliamento e diversificazione dei canali di finanziamento di una impresa⁵⁴, nella esigenza, soprattutto delle imprese medio-grandi, di reperire capitale a prezzi inferiori⁵⁵, in canali alternativi a quello tradizionale bancario⁵⁶.

In una impresa che conduce attività eterogenee si crea una commistione tra i fattori di rischio connessi a ciascuno dei diversi business, ostacolando i finanziatori, i quali possono non essere in grado di valutare la congruità del rapporto rischio-investimento o invece realizzare che il rischio sopportato sarebbe minore con la gestione patrimonialmente separata dell'attività. La commistione dei rischi dunque non facilita l'accesso nel mercato dei capitali⁵⁷.

La separazione patrimoniale invece, in particolare quella endosoggettiva, facilita l'accesso alle fonti di finanziamento da parte dell'impresa perché: i) aumenta la trasparenza e riduce le asimmetrie informative verso i prestatori di denaro, i quali con la divisione in classi tra creditori generali e funzionali del patrimonio separato ottengono una specializzazione e delimitazione del rischio che riduce i costi di monitoraggio e genera riduzione del costo del credito⁵⁸; ii) contiene i costi transattivi di costituzione e amministrazione legati alla

⁵³ ROJA ELGUETA G., *Divergencies and convergencies*, op.cit., p. 526.

⁵⁴ ZOPPINI A., *Primi appunti sul patrimonio separato della società per azioni*, in *Diritto e storia*, n. 3, Maggio 2004. Cfr. in generale anche BLUMBERG P.I., *The Law of Corporate Groups: Tort, Contract and Other Common Law Problems in Substantive Law of Parent and Subsidiary Corporations*, 1987; ESTERBROOK F.H. & FISCEL D.R., op. cit., edizione italiana, p. 303.

⁵⁵ Se un soggetto conduce due attività diverse - X e Y - deve remunerare i propri finanziatori tenendo conto: del il tasso d'interesse i ; del costo di monitoraggio delle singole attività X e Y; e del costo di un eventuale *default* d del soggetto, dunque il costo del finanziamento sarà pari a $i + X + Y + d$. Se invece le due attività sono scisse il costo del finanziamento sarà più basso per ciascuna delle attività, solo $i + Y + d$, perché il costo di monitoraggio non equivale alla somma dei costi di monitoraggio dell'attività X e Y ma dai costi di monitoraggio di una sola attività, X o Y.

⁵⁶ CUCINELLA G., *Riflessioni sparse sulla nuova disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Rivista di diritto dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 2003/1.

⁵⁷ Così PASQUALE G., *Dall'unità alla segmentazione del patrimonio: forme e prospettive del fenomeno*, in *Giurisprudenza commerciale*, 4, 2010, n. 9.

⁵⁸ Cfr. ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 567; ZOPPINI A., *Primi appunti sul patrimonio separato*, op. cit.; CUCINELLA G., op.cit.; PASQUALE G., op. cit., n.9.

duplicazione soggettiva data dalla creazione di una società come mero veicolo dei rapporti giuridici che si vogliono rendere autonomi⁵⁹.

La consistenza della nuova tecnica segregativa si mostra quindi essenzialmente nell'incidenza della struttura finanziaria della società sul costo del capitale, in una prospettiva tipica di *corporate finance*. Il riferimento è al teorema di Modigliani e Miller⁶⁰, secondo il quale, in un mercato perfetto, quindi in assenza di asimmetrie informative, con una eguale propensione al rischio e con la variabile fiscale neutrale, il valore dell'impresa resta invariato rispetto alla sua struttura finanziaria ed il costo del capitale di rischio è uguale al costo del capitale di debito: la struttura finanziaria di una impresa non ne influenza il valore di mercato. In una tale prospettiva la destinazione patrimoniale non comporterebbe alcuna ricaduta in termini di efficienza: il vantaggio per alcuni creditori di potersi soddisfare in via esclusiva su determinati beni della società, con riduzione nei loro confronti del costo del capitale, sarebbe dall'altro neutralizzato dallo svantaggio ricadente sui restanti creditori, nei confronti dei quali il costo del capitale aumenterebbe.

Se invece abbandoniamo il modello perfetto proposto da Modigliani e Miller, considerato che il mercato nella realtà non si presenta affatto come perfetto, allora le conclusioni devono essere capovolte per affermare che la separazione patrimoniale riduce gli oneri finanziari, come rilevato Brealey e Myers⁶¹. Nel mercato reale la struttura finanziaria di un'impresa determina e divarica il costo del capitale, determinando effetti sull'imposizione fiscale,

⁵⁹ ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 567; CUCINELLA G., op.cit.

⁶⁰ MODIGLIANI F. & MILLER M., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *Am. Economic Rev.*, 48, (1958), p. 261 ss., (parzialmente riprodotto in POSNER R.A. e SCOTT K.E. (a cura di), *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston-Toronto, 1980, p. 237 ss). Cfr. anche HART O., *Financial Contracting*, in *J. of Economic Literature*, 39 (2001), p. 1079 ss.; IACOBUCCI E.M. & TRIANTIS G.G., *Economic and Legal Boundaries of Firms*, in *Virginia L. Rev.*, 93 (2007), p. 515; in Italia cfr. MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi gius-economica*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 57/2004, Banca d'Italia, Roma; ZOPPINI A., *Autonomi, patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 568; ZOPPINI A., *Primi appunti sul patrimonio separato*, op. cit..

⁶¹ Vedi BREALEY R., MYERS S.C., SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, 4° Ed., McGraw Hill, Milano, 2003; HUANG P.H. & KNOLL M.S., *Corporate Finance, Corporate Law and Finance Theory*, in *S. California Law Rev.*, 74 (2000), p. 175 ss..

sull'incidenza sul costo del debito, sulla trasmissione di informazioni rilevanti al mercato e sull'incremento del *cash flow*⁶². La separazione patrimoniale incide quindi sul valore dell'impresa e sulla sua efficienza, poiché incide sul costo del capitale di debito, assicurando ad alcuni creditori una posizione “*doppiamente privilegiata*” poiché il credito a seguito del vincolo di destinazione è sottratto alla concorsualità e i costi di monitoraggio sono ridotti alla parte rientrante nel vincolo di destinazione, rispetto alla quale i creditori possono aver acquisito informazioni specifiche o poteri di controllo⁶³.

Verificata in astratto l'efficienza della separazione patrimoniale, è necessario valutare l'efficienza in termini comparativi tra i modelli di separazione soggettiva ed endosoggettiva⁶⁴.

Una prima analisi di efficienza condotta nel 2007 da due autori nordamericani, Iacobucci e Triantis⁶⁵, partendo dalla indivisibilità dei soggetti di diritto, dall'assunto che non possano esistere forme di separazione patrimoniale endosoggettiva, ritiene che l'allocazione di asset sia possibile solo con la formazione di una nuova *legal entity* (in quanto solo un soggetto giuridico può essere proprietario di beni, contrattare in proprio nome, essere titolare di obbligazioni e responsabile del loro adempimento con tutti i propri asset, citare ed essere citata in giudizio), evidenziando l'esistenza di un *trade-off* tra costi minori ottenuti con l'*asset partitioning* (costi di monitoraggio) e benefici persi dalla mancata integrazione delle economie (economie di scala) che si verifica conducendo l'attività con due soggetti distinti⁶⁶.

Questo *trade-off* sembra invece essere superato per mezzo di forme di separazione endosoggettiva⁶⁷ introdotte tanto nei paesi di *civil law* che negli Stati

⁶² ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 569.

⁶³ Così chiaramente ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 569.

⁶⁴ Per un discorso approfondito sulla equivalenza funzionale tra la costituzione di società e la separazione patrimoniale vedi SPADA P., *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in Riv. dir. civ., 2002, I, secondo il quale “*personalità giuridica e articolazione del patrimonio siano tecniche alternative equivalenti di presentazione di regimi giuridici della garanzia patrimoniale.*”.

⁶⁵ IACOBUCCI E.M. & TRIANTIS G.G., op. cit. p. 515 ss.

⁶⁶ Cfr. ROJA ELGUETA G., *Divergencies and Convergencies*, op.cit., p. 533.

⁶⁷ ROJA ELGUETA G., *Divergencies and Convergencies*, op.cit., p. 518.

Uniti (con la Delaware *series law* o le *protected cell companies*), per mezzo delle quali è possibile avere gli effetti dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning*, con la divisione in classi di creditori generali e funzionali, senza necessità di creare una nuova *legal entity*.

Analizzando in termini di costi-benefici tali forme di separazione endosoggettiva in rapporto alla separazione *corporate-subsidiary* emergono alcune differenze.

Una prima analisi sui *monitoring costs* evidenzia come entrambe le tecniche permettono la devoluzione di asset a specifiche aree di business, con una segregazione dotata dei requisiti dell'*Affirmative* e del *Defensive asset partitioning*, generando la creazione di gruppi dei creditori (creditori funzionali e generali nella separazione endosoggettiva e creditori di ciascuno dei due soggetti nella separazione soggettiva), i quali sono interessati non dai risultati di tutta l'attività, ma solo da quelli della specifica attività finanziata o nei confronti della quale hanno intrapreso rapporti contrattuali. Tale situazione crea in tutti i gruppi dei creditori costi di monitoraggio più bassi⁶⁸.

Equivalenza funzionale si ha anche in relazione alla *capital structure*. Riprendendo la tesi di Iacobucci e Triantes, è possibile affermare che la separazione di asset in strutture societarie (o endosocietarie) diverse facilita la corretta corrispondenza tra struttura del capitale e natura degli asset, poiché permette di suddividere gruppi di asset differenti, generando una maggiore corrispondenza tra struttura del capitale e modalità di finanziamento tramite capitale di debito o rischio⁶⁹.

Riguardo agli *agency costs* è possibile invece delineare delle differenze in termini di efficienza. L'integrazione di attività diverse in una struttura unitaria aumenta i costi di *agency* poiché i manager possono decidere di allocare risorse al

⁶⁸ HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*, op. cit., p. 399-401; HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Law and Rise of the Firm*, op. cit., p. 1344-45; ROJAS ELGUETA G., *Divergencies and Convergencies*, op.cit., p. 535.

⁶⁹ IACOBUCCI E.M. & TRIANTIS G.G., op. cit. p. 523 ss.

fine di massimizzare il loro interessi personali più che il profitto generale⁷⁰. Per limitare la possibilità di comportamenti opportunistici degli amministratori, una soluzione può essere quella di dividere l'attività in distinte società così da esonerare le decisioni degli amministratori dalla protezione della *business judgment rule* sulla opportunità del trasferimento di asset tra le società e poter invece sottoporre le operazioni *parent-subsidiary* al controllo degli azionisti di minoranza sulle *related-party transactions* o, in caso di società totalmente controllata, alla libertà contrattuale dei creditori di restringere i trasferimenti di capitale tra i soggetti⁷¹. Anche seguendo un tale schema però, i costi di *agency* non vengono totalmente eliminati.

Seguendo invece la tecnica della separazione endosoggettiva, a prima vista foriera di maggiori rischi di comportamenti opportunistici (essendo i business interni ad un soggetto e gestiti dagli stessi amministratori), si determina, grazie alla tenuta di scritture contabili distinte e alla registrazione in pubblici registri degli scopi perseguiti e degli asset segregati nei fondi, l'obbligo per gli amministratori di utilizzarli solo per gli scopi prefissati, con un abbassamento dei costi di *agency* maggiore rispetto a quello ottenuto nello schema *parent-subsidiary*⁷². Inoltre, l'allocazione di asset in una diversa *entity* crea l'ulteriore affetto di innalzare i costi di una eventuale riallocazione del capitale dovendosi procedere per via contrattuale, con conseguente emersione di *transaction costs* assenti nella segregazione endosoggettiva.

Ulteriore elemento a favore della segregazione interna è poi la mancata duplicazione soggettiva che permette un risparmio dei costi di costituzione⁷³ e amministrazione⁷⁴, nonché l'eliminazione di accorgimenti poco trasparenti come la costituzione di *societas unius negotii*. Tutto ciò, ovvero una diminuzione dei

⁷⁰ IACOBUCCI E.M. & TRIANTIS G.G., *op. cit.*, p. 562; TRIANTIS G.G., *Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises*, in *Harv. L. Rev.*, 117 (2004), p. 1102, 1123-26.

⁷¹ IACOBUCCI E.M. & TRIANTIS G.G., *op. cit.*, p. 563;

⁷² HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Law and the Rise of the Firm.*, *op. cit.*, p. 1346.

⁷³ Si pensi ad esempio alla necessità di un nuovo atto costitutivo, nuovi organi sociali e tutti gli adempimenti necessari al funzionamento di un ente distinto.

⁷⁴ ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, *op. cit.*, p. 567 ROJAS ELGUETA G., *Divergences and Convergences*, *op. cit.*, p. 533 ss.; IACOBUCCI E. & TRIANTIS G., *op. cit.*, p. 515 ss.

costi, si verifica solo se la separazione non viene strutturata come una vera e propria duplicazione soggettiva effettuata all'interno di un soggetto, creando cioè una sub società con una propria e distinta struttura amministrativa e di controllo o dei propri soci. Minore è il guadagno, in termini di riduzione dei costi, quanto più il patrimonio destinato tende ad atteggiarsi come un nuovo soggetto societario.

Ultima differenza tra struttura segregativa interna e struttura *parent-subsidiary* è relativa alla completa impermeabilità tra patrimoni e dunque relativa alla forza dell'*Affirmative asset partitioning*: mentre la quota della società controllata detenuta dalla controllante è espropriabile dai creditori personali della controllante, che se arrivano ad ottenere la maggioranza possono decidere per lo scioglimento e liquidazione dell'ente, la separazione endosoggettiva isola completamente il patrimonio dai creditori personali⁷⁵.

Dunque secondo i parametri dell'analisi economica del diritto, le forme di separazione patrimoniale endosoggettiva possono apportare dei benefici in termini di efficienza, tanto nel risparmio dei costi di gestione che nell'ampliamento e diversificazione dei canali di finanziamento dell'impresa. Tale considerazione merita di essere tenuta in considerazione in un'ottica di globalizzazione dell'economia e forte concorrenza fra ordinamenti che negli ultimi anni ha spinto il legislatore a costruire le norme, specialmente di diritto commerciale, secondo il metodo economico, proprio sulla scorta dell'esperienza maturata in primis negli Stati Uniti⁷⁶.

⁷⁵ ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 147; ROJA ELGUETE G., *Divergencies and Convergencies*, op.cit., p. 538.

⁷⁶ PORTALE G.B., *Dal Capitale assicurato alle 'trading stock'*, in *Rivista delle Società*, 2002, p. 146 ss.

2. L'ESPERIENZA DI CIVIL LAW

2.1. Il concetto di patrimonio e la sua evoluzione

2.1.1. Il concetto di patrimonio

La parola “patrimonio” nel linguaggio comune viene ricondotta nell'alveo del verbo “avere”, con riferimento all'insieme dei beni aderenti ad una persona fisica o morale, evidenziando dunque il legame di appartenenza tra soggetto e beni.

Se in economia il termine *patrimonio*, in contrapposizione al reddito⁷⁷, esprime in termini monetari la ricchezza a disposizione di un soggetto in un determinato istante temporale, in senso giuridico viene definito patrimonio il complesso dei rapporti giuridici attivi e passivi, suscettibili di valutazione economica, facenti capo ad un soggetto⁷⁸.

La nozione di patrimonio, dal latino *patrimonium*, nata con riferimento alla figura del *pater familias* come soggetto *sui iuris* e impiegata poi con riferimento a qualsiasi soggetto⁷⁹, è mutata nel tempo seguendo l'evoluzione della società e del diritto stesso.

L'idea di patrimonio rappresenta senz'altro un punto nodale del diritto privato e del diritto commerciale, intimamente connesso a costruzioni legislative in grado di limitare la responsabilità dell'imprenditore.

Al fine di rintracciare le radici dell'odierno concetto di patrimonio proprio dei paesi di *civil law* è necessario fare riferimento in particolar modo alla evoluzione del diritto e della dottrina francese. All'interno del codice civile francese, archetipo delle codificazioni privatistiche dei sistemi a base romanistica, la parola “patrimonio” era poco usata⁸⁰, soprattutto non trovava impiego in

⁷⁷ Il concetto di patrimonio si contrappone in economia a quello di reddito che esprime invece l'aspetto dinamico della ricchezza misurandone la variazione in un determinato arco temporale.

⁷⁸ Vedi TORRENTE A., SCHLESINGER P., *Manuale di diritto privato*, Milano, 2004; BESSONE M., *Istituzioni di diritto privato*, Torino, 1997; TRABUCCHI A., *Istituzioni di diritto civile*, Padova, 2004.

⁷⁹ Vedi TONDO S., *I patrimoni separati dalla tradizione all'innovazione*, in *I patrimoni separati fra tradizione e innovazione*, Torino 2007.

⁸⁰ La parola patrimonio appare espressamente solo in 29 articoli del Code Civil: artt. 271-272 indennità compensativa; artt. 417- 418-475 tutela; artt. 491-494 protezione degli incapaci; artt. 878-881-2323 separazione dei patrimoni; art. 963 revoca di una donazione; artt. 1411 - 1435 -

relazione alla posizione del debitore, dove il codice preferiva il riferimento al termine “beni”.

La costruzione del concetto di patrimonio dunque, si rivela da subito essere profondamente legata alle interpretazioni ed elaborazioni della dottrina d’oltralpe⁸¹ che, prendendo spunto dalla definizione economica-contabile, ha trasformato i caratteri dell’attivo e del passivo⁸² in diritti e obbligazioni - appartenenti secondo l’interpretazione prevalente⁸³ a un soggetto di diritto⁸⁴ - e, sulla sica dell’evoluzione del concetto stesso all’interno del dominio dell’avere e non di quello dell’essere, in diritti e obbligazioni propriamente “patrimoniali”, cioè valutabili economicamente^{85 86}.

Fondata sul sistema generale del credito poi⁸⁷, è l’idea che il patrimonio si componga di elementi attivi e passivi non solo presenti ma anche futuri, come

1469 -1499 -1501-1569 -1576 -1586 regime matrimoniale; artt.1844-4 e 1844-5 trasmissione del patrimonio sociale; artt. 2122-2123-2134 garanzie reali.

⁸¹ MATHIEU M.L., *Les droit patrimoniaux comme relations de l’homme aux choses*, in *Droit Civil, Les biens*, 2° éd., Dalloz, 2010, p. 21.

⁸² SPETH F.H., *La divisibilité du patrimoine et l’entreprise d’une personne*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1957, no. 45, p. 42, n. 3, p. 11; MATHIEU M.L., *op. cit.*, p. 21-22.

⁸³ Padri della tesi dell’unità del patrimonio sono AUBRY C., e RAU C., con la loro opera *Cours de droit civil français d’après la méthode de Zacharie*, 4 ed., 6, Paris, 1873 (traduzione a cura di MUZZI F., *Corso di diritto francese sull’opera alemana di C.S. Zacharie*, Napoli, 1857-1858).

⁸⁴ Cfr. SERIAUX A., *La notion juridique de patrimoine. Brèves notations civilistes sur le verbe avoir*, in *RTD Civil*, oct.-dec., 1994, p. 801, il quale critica tale impostazione considerandola completamente distaccata dal diritto vivente.

⁸⁵ Il patrimonio viene descritto da AUBRY C. e RAU C. come “*L’ensemble de tous les droit et obligations d’une personne susceptibles d’être estimé en argent*”, in *op. cit.*, T. IX, § 573, p.333.

⁸⁶ La dottrina francese moderna resta fedele alla definizione di patrimonio di Aubry e Rau, che lo identificano come l’insieme di beni e obbligazioni di un soggetto valutabili economicamente. In tema cfr. ATIAS C., *Droit civil, Les biens*, 3° éd., Litec 1993, n° 30; CARBONNIER J., *Droit civil, Les biens*, T. III, PUF, 16° éd., Coll. Thémis 1995, p. 13; CORNU G., *Droit civil. Introduction, les personnes, les biens*, Montchrestien, 8° éd. 1997, n. 860; FLOUR J. et AUBERT J.-L., *Les obligations, L’acte juridique*, T. I, A. Colin, 7° éd. 1997, n° 27; GHESTIN J., GOU-BEAUX G., FABRE-MAGNAN M., *Traité de droit civil, Introduction générale*, in *LGDJ* 1994, n° 207; LARROUMET C., *Droit civil, Introduction à l’étude du droit privé*, T.1, Paris, Economica, 2° éd. 1995, n° 411; MALAURIE P. et AYNÈS L., *Cours de droit civil, Les biens, la publicité foncière*, T. IV, Cujas, 3° éd. 1994/1995, n° 7; TERRÉ F., *Introduction générale au droit*, Dalloz, 3° éd. 1996, n° 332; TERRÉ F. et SIMLER P., *Droit civil, Les biens*, Dalloz, 4° éd., 1996, n° 7; MARTY G. et RAYNAUD P., *Droit civil, Introduction générale à l’étude du droit*, Sirey, 2° éd. 1972, n° 287; COHET-CORDY F., *La valeur explicative de la théorie du patrimoine en droit positif français*, in *RTD civil*, 1996, p. 819 s..

⁸⁷ STRICKLER Y., *Le Patrimoine, universalité de droit*, in *Les biens*, Presses Universitaires de France, 2006, p. 200, il quale sottolinea come l’attitudine stessa del fare credito sia strettamente connessa all’attitudine del debitore a rimborsare le somme procurandosi in un secondo momento il denaro necessario al rimborso.

indicato dall'articolo 2284 del codice civile francese⁸⁸, e riproposto nell'art. 2740 del codice civile italiano secondo il quale “*il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri*”⁸⁹.

L'idea di patrimonio come patrimonio generale e poi individuale si è sviluppata lentamente dal diritto romano in avanti. Una prima proiezione del patrimonio può essere individuata già nella legge delle XII Tavole del 450 a.C., tra le prime codificazioni scritte di diritto romano, che assicuravano la trasmissione dei diritti in caso di morte sotto forma di *hereditas* o *familia*⁹⁰, ma solo gradualmente la nozione di “proprietà familiare” ha ceduto spazio a quella di “proprietà individuale”.

Inizialmente era la famiglia, rappresentata dal suo capo, il *pater familias*, l'unico soggetto titolare di beni. Gli altri membri del nucleo familiare, privi di personalità giuridica propria, potevano compiere atti giuridici ma i risultati della loro attività ricadevano nella sfera giuridica familiare. Solo con la morte del *pater familias*, unico soggetto di diritto, l'insieme dei suoi beni e delle sue obbligazioni, considerati come una *universalità*, si trasmetteva agli eredi.

La dottrina romanistica si è divisa proprio sul piano del patrimonio come universalità, ritenendo alcuni che già nella evoluzione ultima del diritto romano il patrimonio fosse considerato “*l'insieme di beni di una persona considerati come formanti una universalità*”⁹¹, mentre altri rifiutando una tale idea, evidenziavano come questa potesse essere esclusivamente frutto di riflessioni sviluppatesi nel periodo bizantino⁹².

⁸⁸ Cfr. l'articolo 2284 del codice civile francese: “*Quiconque s'est obligé personnellement, est tenu de remplir son engagement sur tous ses biens mobiliers et immobiliers, présents et à venir.*”.

⁸⁹ Già nel codice previgente del 1865, gli artt. 1948 e 1949 prevedevano che “*chiunque sia obbligato personalmente, è tenuto ad adempierle contratte obbligazioni con tutti i suoi beni mobili ed immobili, presenti e futuri*” e che “*i beni del debitore sono la garanzia comune dei suoi creditori, e che questi vi hanno tutti eguale diritto quando fra essi non vi sono cause legittime di prelazione*”.

⁹⁰ STRICKLER Y., *Le Patrimoine, universalité de droit*, op. cit., p. 203.

⁹¹ PLASTARA V.G., *La notion juridique du patrimoine*, Paris, 1903, p. 7.

⁹² DE PAGE H. et DEKKERS R., *Traité élémentaire de droit civil belge*, T. V, n. 571, Bruxelles, 1942; BONFANTE, *Corso di diritto romano*, 1930, T. VI, p. 1-59.

Di certo il termine patrimonio che ritroviamo nel Digesto ha un senso diverso⁹³ da quello odierno. Il moderno concetto giuridico di patrimonio potrebbe essere rinvenuto più propriamente nel termine “*bona*”, interpretato da alcuni come comprendente anche i debiti⁹⁴ e da altri invece facente riferimento al solo attivo calcolato al netto dei debiti⁹⁵, evidenziando in ogni caso l’intensità del legame esistente tra attivo e passivo. La nozione di patrimonio nel diritto romano non era legata all’idea di coagulo di elementi attivi e passivi che conosciamo oggi, è solo con l’introduzione del principio di esecuzione sui soli beni del debitore⁹⁶, l’evoluzione della nozione di proprietà individuale e la sua trasmissione per eredità, che il concetto di patrimonio come universalità di diritto ha preso forma.

Importante ai fini della nostra indagine è la considerazione che di certo i romani non sembravano contrari alla possibilità di frazionare il patrimonio, stante l’esistenza del peculio - di cui si dirà oltre - e la regolamentazione delle successioni, per le quali si prevedeva l’accettazione dell’eredità con beneficio di inventario e la possibilità per i creditori di chiedere la separazione dei patrimoni del *de cuius* e dell’erede, lasciando in questo modo l’erede contemporaneamente titolare di due patrimoni. Il diritto romano ammetteva dunque l’idea di un patrimonio generale inteso come universalità di diritto e allo stesso tempo l’esistenza di “universalità più ristrette”.

Anche nel diritto francese antico la nozione era dissociata dal concetto di unità e, la frazionabilità del patrimonio, era tanto elevata da non potersi riconoscere l’esistenza di un “patrimonio generale” del soggetto. I beni erano

⁹³ Nel Digesto 30.39.10, viene rapportato alla nozione di proprietà privata in opposizione al dominio pubblico; nel Digesto 10.2.38, indica i beni del padre; digesto 18.1.72.1, 41.1.14 pr. E 43.8.24, inteso in senso di proprietà; Digesto 4.2.1 pr. e 50.4.18.18 designa i beni in opposizione alle persone; Digesto 46.6.9, designa i beni materiali in opposizione ai crediti; nelle Institutiones di Gaio, 2-1, e nella Institutiones di Giustiniano, 2.1, designa i beni nel commercio.

⁹⁴ Digesto 37.1.3 pr., *De bonorum possessionibus*.

⁹⁵ Digesto 49.14.11, Javolenus libro nono epistolarum; 50.16.39.1, Bona intelleguntur cuiusque, quae deducto aere alieno supersunt; 50.16.83, Javolenus libro quinto ex Plautio.

⁹⁶ In origine nel diritto romano era il corpo stesso del debitore ad essere dato a garanzia del prestito ai creditori attraverso il *nexus*, forma usata per contrattare obbligazioni. Con il *nexus* i creditori potevano, fino alla emanazione della *Lex Poetilia Papiria* (datata 326 a.C.), impadronirsi del corpo del debitore senza necessità di processo. Il debitore poteva essere condotto al “carcere domestico” del creditore per un ritardo di 30 giorni e messo a morte o in vendita per un ritardo ulteriore di 60 giorni. Con la emanazione della nuova legge soltanto i beni del debitore potevano essere acquisiti a garanzia del credito, è soprattutto da questo momento che l’idea di universalità del patrimonio, costituito da attivo e passivo di un soggetto ha cominciato a svilupparsi.

distinti e classificati non in base alla loro individualità materiale, ma secondo altri parametri quali il tipo di beni (mobili e immobili)⁹⁷, la loro origine (propri e acquisiti, paterni e materni)⁹⁸ e, la loro destinazione.

Solo nel II° secolo d.C., con la riscoperta del diritto romano, l'opera dei glossatori e soprattutto di Bartolo, il patrimonio viene riconosciuto come una universalità di diritto⁹⁹, manifestata attraverso l'interdipendenza tra attivo e passivo.

E' questa la strada intrapresa poi con la rivoluzione francese e l'emanazione del Code Civil¹⁰⁰, attraverso il quale si voleva reagire alla complessità del sistema dell'*ancien droit*, e sfociata nella riscoperta del patrimonio come unità, che raggiungerà il suo massimo apice nel XIX° secolo grazie alla teoria personalistica elaborata da Aubry e Rau¹⁰¹.

La moderna nozione di patrimonio rappresenta il frutto di un'evoluzione storico-giuridica e nasce proprio con il superamento dei principi di indivisibilità e di unità¹⁰² del patrimonio introdotti da Aubry e Rau e da una dottrina che usava

⁹⁷ Con riguardo all'esecuzione i beni mobili erano considerati parte integrante della persona (*ossibus inhaerent*) e potevano essere attribuiti ai creditori, mentre i beni immobili appartenenti in origine alla famiglia non potevano anticamente essere attribuiti ai creditori. Cfr. BRISSAUD J., *Cours d'histoire générale du droit français public et privé.*, T. II, Paris, 1904, p. 1359 e 1483.

⁹⁸ Cfr. CHENON E., *Historie général du droit français public et privé des origines à 1815*, T. I, Paris, 1926, p. 445. Nella regolamentazione delle successioni in diritto francese antico non esisteva il concetto di unità della successione relativo a tutta l'eredità del *de cuius* (introdotto solo con l'art. 732 del *Code Civil* secondo il quale "*la loi ne considère ni la nature, ni l'origine des biens pour en régler la succession*"), i beni erano distinti in beni propri o acquisiti, (propri i beni derivanti dalla famiglia dei quali il proprietario non è completamente libero di disporre; acquisiti quelli acquistati con attività individuale del loro titolare) e nel diritto feudale in beni propri paterni e materni, con regole apposite per la loro devoluzione. Tale regime ha iniziato ad indebolirsi con l'utilizzo dei testamenti, così la concezione francese della proprietà familiare ha ceduto il passo a quella della proprietà individuale di diritto romano. Cfr. SPETH F.H., *op. cit.*, p. 49.

⁹⁹ L'universalità di diritto può essere definita come un insieme di elementi di natura diversa caratterizzati da una coesione derivante dal loro orientamento verso lo stesso scopo, quello di essere utilizzati per garantire una responsabilità comune specifica.

¹⁰⁰ Coerenti con l'idea di un patrimonio generale ed unitario sono gli articoli 732, 878, 1003, 2092 e 2093 del codice civile francese.

¹⁰¹ STRICKLER Y., *Le Patrimoine, universalité de droit*, *op cit.*, p. 203.

¹⁰² Sul valore dell'unità del patrimonio come principio generale vedi: ALPA G., *I principi generali*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da G. Iudica e P. Zatti, Milano, 1993; GAMBARO A., *Segregazione e unità del patrimonio*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2000; TRIMARCHI V.M., voce "Patrimonio (nozione generale)", in *Enc. del dir.*, vol. XXXII, Milano, 1982.

ricondere ogni situazione rilevante giuridicamente in chiave di predicato dell'essere¹⁰³.

Oggi, si voglia considerare o no il patrimonio come una *universalité de droit*¹⁰⁴, questo rimanda comunque all'idea di unità, venendo designato anche dalla dottrina negatrice della sua universalità come una entità composita e unitaria¹⁰⁵, formata dall'insieme delle situazioni soggettive economicamente valutabili, aggregate dalla legge in considerazione della loro appartenenza ad un soggetto o della loro destinazione unitaria.

Proprio su quest'ultimo punto, sulla necessità di considerarlo come emanazione della persona, sulla possibile esistenza di patrimoni senza titolare e, sulla possibilità per un soggetto di detenere più di un patrimonio, è stata ed è ancora in parte incentrata la discussione odierna sul patrimonio.

I sistemi di civil law solo negli ultimi anni, dopo un complicato e intenso dibattito dottrinale, hanno iniziato a introdurre ed accettare forme di separazione patrimoniale endosoggettiva, e dunque la possibile esistenza di diversi patrimoni riconducibili ad uno stesso soggetto di diritto.

2.1.2. Responsabilità patrimoniale del debitore ed evoluzione del concetto di patrimonio

Ad opporsi alla affermazione di una interpretazione del patrimonio che potesse adattarsi alle nuove forme di specializzazione della responsabilità patrimoniale legate sempre più spesso a modelli di separazione endosoggettiva, troviamo l'importante antinomia tra la separazione patrimoniale disconnessa dall'esistenza di un soggetto e alcuni dei principi cardine della tradizione giuridica europea, nati dalla rivoluzione francese e culminati con l'emanazione del *Code*

¹⁰³ LA PORTA U., *Destinazione di beni allo scopo e causa negoziale*, in *Quaderni della Rassegna di diritto civile*, diretta da Perlingieri P., Napoli, 1994.

¹⁰⁴ SERIAUX A., *La notion juridique de patrimoine*, op. cit., p. 801; LARROUMET C., *Droit civil*, op. cit., n. 412; SPETH F.M., op. cit., p. 13, secondo il quale il patrimonio rappresenta "tout ensemble d'éléments actifs et passifs constituant une universalité propre, nettement définie par rapport à d'autres biens et obligations."

¹⁰⁵ GABRIELE P., *Dall'unità alla segmentazione del patrimonio: forme e prospettive del fenomeno*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 4, 2010; DURANTE V., *Patrimonio*, in *Enc. Giuridica Treccani*, XXII, Roma, 1990; TRIMARCHI V.M., *Patrimonio*, op. cit.; PUGLIATTI S., *Beni e cose in senso giuridico*, Milano, 1962.

Napoléon come, non solo la teoria dell'unità del patrimonio, ma anche la responsabilità universale del debitore.

Il modello di garanzia patrimoniale generale del debitore nei sistemi di civil law è connesso al concetto di patrimonio dello stesso. Tutti i beni e diritti facenti parte del patrimonio del debitore costituiscono garanzia per i debiti dallo stesso contratti e sono suscettibili di azione esecutiva da parte dei creditori insoddisfatti.

Il principio della responsabilità universale del debitore, presente in molti codici civili europei è stato introdotto dall'articolo 2092 del *Code Napoléon* del 1804, secondo il quale “*Quiconque s'est obligé personnellement, est tenu de remplir son engagement sur tous ses biens mobiliers et immobiliers, présents et à venir*”.

Nell'ordinamento italiano è l'articolo 2740 del codice civile a statuire che “*Il debitore risponde delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e future*”, per cui tutti i beni del debitore costituiscono garanzia generica delle obbligazioni da lui contratte.

Allo stesso tempo il nostro sistema, a differenza di quello francese che non lo prevede espressamente¹⁰⁶, accetta l'ipotesi che in particolari circostanze¹⁰⁷ determinate da legge, sia possibile una separazione interna del patrimonio di un soggetto, ma la *divisibilità è sottratta alla autonomia dei privati* nella *affermazione del dogma del numerus clausus dei patrimoni separati*¹⁰⁸.

¹⁰⁶ Nel codice civile francese manca una norma come quella italiana dell'articolo 2740 c.c., comma 2°, ma la necessità del ricorso ad interventi del legislatore per autorizzare forme di separazione patrimoniale endosoggettiva è ugualmente accettato, in sintonia con la predominanza della teoria personalistica del patrimonio.

¹⁰⁷ L'articolo 2470 dell'attuale codice civile, al comma 2° recita: “*Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge*.”. Cfr. NICOLÒ R., *Della responsabilità patrimoniale delle cause di prelazione e della conservazione della garanzia patrimoniale*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1960, 3. Cfr. poi ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 43, il quale sottolinea come il potere di autorizzare l'esistenza di patrimoni separati veniva considerato spettante esclusivamente alla legge anche durante la vigenza del codice civile del 1865, nonché fosse assente nell'articolo 1948 il principio espresso dal 2740, comma 2°, trovando il suo fondamento nella esigenza di coerenza complessiva del sistema.

¹⁰⁸ ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 42; cfr. anche BIGLIAZZI GERI, *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. Dir.*, Milano, , XXXII, 1982, p. 292, secondo il quale la separazione può verificarsi “*esclusivamente nelle ipotesi previste dalla legge e secondo le modalità in questa stabilite*”; e GABRIELE P., op. cit., n. 3

La stessa Corte di Cassazione con una sentenza del 2004 ha evidenziato come per configurare un patrimonio separato non sia sufficiente il riferimento dello stesso ad uno scopo, ma sia invece necessaria una disciplina particolare *“perché la separazione è uno strumento eccezionale, di cui soltanto la legge può disporre, essendo diretto ad interrompere la normale corrispondenza tra soggettività ed unicità del patrimonio, per destinare una parte di questo al soddisfacimento di alcuni creditori, determinando in tal modo la insensibilità dei beni separati alla sorte giuridica degli altri, in deroga ai principi fissati dagli art. 2740 e 2741 c.c.”*¹⁰⁹.

Nel diritto italiano¹¹⁰, come in quello francese¹¹¹, sono sempre maggiori le ipotesi in cui la legge consente la costituzione di patrimoni separati volti a

secondo il quale *“sul piano istitutivo ... occorre una previsione normativa che legittimi la separazione e le conferisca una connotazione reale, o comunque opponibile erga omnes”*.

¹⁰⁹ Cass. Civ., 28 aprile 2004, n. 8090.

¹¹⁰ Sono diversi gli esempi presenti nel nostro codice civile di separazioni patrimoniali: nel diritto delle successioni, con l'eredità beneficiata (art. 512 c.c., *“La separazione dei beni del defunto da quelli dell'erede assicura il soddisfacimento, con i beni del defunto, dei creditori di lui e dei legatari che l'hanno esercitata, a preferenza dei creditori dell'erede (490). Il diritto alla separazione spetta anche ai creditori o legatari che hanno altre garanzie (2741, 2772) sui beni del defunto. La separazione non impedisce ai creditori e ai legatari che l'hanno esercitata, di soddisfarsi anche sui beni propri dell'erede.”*) e l'eredità giacente (art. 528 c.c., *“Quando il chiamato non ha accettato l'eredità e non è nel possesso di beni ereditari (458 e seguenti), il pretore del mandamento in cui si è aperta la successione, su istanza delle persone interessate o anche d'ufficio, nomina un curatore dell'eredità. Il decreto di nomina del curatore, a cura del cancelliere, è pubblicato per estratto nel foglio degli annunci legali della provincia e iscritto nel registro delle successioni (att. 52, 53).”*); nel fondo di famiglia (art. 167 c.c., *“Ciascuno o ambedue i coniugi, per atto pubblico, o un terzo, anche per testamento, possono costituire un fondo patrimoniale, destinando determinati beni, immobili o mobili iscritti in pubblici registri, o titoli di credito, a far fronte ai bisogni della famiglia. La costituzione del fondo patrimoniale per atto tra vivi, effettuata dal terzo, si perfeziona con l'accettazione dei coniugi. L'accettazione può essere fatta con atto pubblico posteriore. La costituzione può essere fatta anche durante il matrimonio. I titoli di credito devono essere vincolati rendendoli nominativi con annotazione del vincolo o in altro modo idoneo.”*); nei patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447-bis c.c., *“La società può: a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare; b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi. Salvo quanto disposto in leggi speciali, i patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società e non possono comunque essere costituiti per l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali.”*); nei fondi pensione (art. 4, Decreto Legge 21 Aprile 1993, n. 124. *“1. Fondi pensione sono costituiti: a) come soggetti giuridici, di natura associati- va ai sensi dell'articolo 36 del codice civile, distinti dai soggetti promotori dell'iniziativa; b) come soggetti dotati di personalità giuridica ai sensi dell'articolo 12 del codice civile; in tale caso il procedimento per il riconoscimento rientra nelle competenze del Ministero del lavoro e della previdenza sociale ai sensi dell'articolo 2, comma 1, della legge 12 gennaio 1991, n. 13. 2. Fondi pensione possono essere costituiti altresì nell'ambito*

soddisfare solo determinate categorie di creditori e volti alla realizzazione di scopi specifici ritenuti meritevoli di tutela. L'incremento di tali ipotesi viene spiegato con la crisi del principio di responsabilità patrimoniale del debitore¹¹², della garanzia patrimoniale generica e della *par condicio creditorum*¹¹³.

Proprio la notevole ampiezza della responsabilità generale del debitore ha reso necessarie sin da subito, al fine di promuovere gli investimenti, limitazioni della stessa in connessione allo svolgimento di un'attività imprenditoriale. Il diritto ha dunque iniziato a conoscere forme di patrimonio "differenziate", quali quelle dei patrimoni autonomi, segregati e separati, ai quali viene associata una diversa configurazione della responsabilità del loro titolare.

Per patrimonio autonomo si intende l'insieme dei beni materialmente distaccati dalla sfera di appartenenza di un soggetto per essere destinati alla

del patrimonio di una singola società o di un singolo ente pubblico anche economico attraverso la formazione con apposita deliberazione di un patrimonio di destinazione, separato ed autonomo, nell'ambito del patrimonio della medesima società od ente, con gli effetti di cui all'articolo 2117 del codice civile. ..."); e nelle operazioni di cartolarizzazione (art. 3, Legge 30 Aprile 1999, n. 130, "1. La società cessionaria, o la società emittente titoli se diversa dalla società cessionaria, hanno per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti. 2. I crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni. Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi. 3. Le società di cui al comma 1 si costituiscono in forma di società di capitali."); la Trascrizione di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche (art 2645 ter c.c., "gli atti in forma pubblica con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a novanta anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell'articolo 1322, secondo comma, possono essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione; per la realizzazione di tali interessi può agire, oltre al conferente, qualsiasi interessato anche durante la vita del conferente stesso. I beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione e possono costituire oggetto di esecuzione, salvo quanto previsto dall'articolo 2915, primo comma, solo per debiti contratti per tale scopo").

¹¹¹ Gli esempi di patrimoni separati nel diritto francese sono vari: il regime matrimoniale degli sposi (artt. 1387 ss., regime di separazione art. 1536 e di comunione 1526; la successione (art. 787 ss.); il fondo di commercio ; la "fiducie", introdotta con la legge 2007-211, 19 Febbraio 2007; la "déclaration d'insaisissabilité" introdotta con la legge 2003-721 del 1 Agosto 2003; l' "Entrepreneur Individuelle a responsabilité limitée" introdotto nel codice di commercio francese con l'articolo L. 526-6, della legge del 15 giugno 2010.

¹¹² La dottrina e la giurisprudenza maggioritarie però continuano ad affermare il ruolo predominante dell'art. 2740 comma 1°. Cfr. ad esempio BIANCA M., *Atto negoziale di destinazione e separazione*, in *Riv. dir. civ.* 2007, I, p. 215.

¹¹³ Cfr. IAMICELI, *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, Cedam, 2003, p. 70 ss.; GAMBARO A., *Segregazione e unità del patrimonio*, op. cit., p. 155 s..

costituzione di un altro soggetto giuridico indipendente¹¹⁴. Si tratta di patrimoni distinti, con insensibilità reciproca l'uno nei confronti dell'altro, connessi all'esistenza di persone giuridiche dotate di autonomia patrimoniale perfetta, secondo la quale la separazione tra il patrimonio dell'ente e quello di altri soggetti ad esso collegati, come associati, amministratori e fondatori, è netta e completa, caratterizzata da un doppio sistema di protezione per cui i creditori dell'ente non possono aggredire il patrimonio di soci o amministratori, così come i creditori di questi non possono aggredire il patrimonio dell'ente. Esempi possono essere la costituzione di una fondazione o di una società di capitali.

Esistono però casi di enti non dotati di personalità giuridica ma comunque considerati "soggetti di diritto", ai quali è riconosciuta una autonomia patrimoniale imperfetta, come le società di persone¹¹⁵, e nei quali la distinzione tra patrimonio dell'ente e quello di altri soggetti ad esso legati non è completa, per cui i creditori dell'ente possono aggredire il patrimonio di soci o amministratori, anche se con la predisposizione di alcuni limiti da parte del legislatore, come il *beneficio di escussione* nella società semplice e nella società in nome collettivo.

Si ha un patrimonio separato invece, quando una determinata massa di beni viene diversificata dal resto del patrimonio del soggetto per essere destinata ad assolvere una particolare funzione^{116 117}, senza contestuale creazione di un soggetto di diritto. La separazione è qui sia quantitativa sia qualitativa, nel senso che la destinazione ad uno scopo modifica la fisionomia della massa patrimoniale separata e il regime giuridico ad essa applicabile. Sorgono vincoli al trasferimento

¹¹⁴ Vedi DURANTE V., *op. cit.*, p. 5.

¹¹⁵ Per le differenze tra sistema italiano e francese sul tema si veda *infra* paragrafo 3.2.

¹¹⁶ Vedi PINO A., in *Il patrimonio separato*, Padova, 1950.

¹¹⁷ Vedi in generale sull'argomento BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, in AA.VV., *Destinazione di beni allo scopo*, Milano, 2003; SANTORO PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1966; PINO A., *op. cit.*; LUPOI M., *Trust*, Milano, 2001; BIGLAZZI GERI, *op.cit.*; OPPO, *Autonomia delle sezioni di credito speciale*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1979, I; FUSARO A., *Destinazione (vincoli di)*, in *Dig. disc. priv.*, V, Torino, 1989; BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale (Disposizioni generali)*, in *Il Codice civile*, Commentario diretto da P. Schlesinger, Milano, 1991; CONFORTINI M., *Vincoli di destinazione*, in *Dizionario di diritto privato*, a cura di N. Irti, 1, Milano, 1980; LA PORTA U., *Destinazione di beni allo scopo e causa negoziale*, *op. cit.*; SALAMONE L., *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001; FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. Società*, 2002; MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, 1° ed. Milano, 1957; ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, *op. cit.*, p. 545.

del patrimonio per scopi diversi da quello al quale è stato destinato e limiti per i creditori non funzionali del patrimonio che non possono aggredire il patrimonio separato fino a che la sua destinazione non venga meno.

La separazione configura una sorta di spaccatura tra beni e rapporti giuridici appartenenti ad un soggetto in conseguenza della quale alcuni di essi assumono un rilievo proprio e vengono assoggettati a regimi diversi di responsabilità, senza però che venga meno la relazione di appartenenza nei confronti del titolare¹¹⁸. Esempi nel nostro sistema possono essere il fondo patrimoniale, l'eredità giacente e quella ereditata con beneficio di inventario.

Dal punto di vista della responsabilità patrimoniale i patrimoni separati hanno un trattamento non dissimile da quello spettante a soggetti dotati di autonomia patrimoniale imperfetta, poiché la separazione con il resto del patrimonio del titolare è parziale, potendo in alcuni casi i creditori del patrimonio separato aggredire il resto del patrimonio del titolare (*separazione unilaterale*¹¹⁹). Svolgono dunque una funzione di garanzia propria per i creditori particolari del patrimonio che possono soddisfarsi prioritariamente sui beni in essi incorporati.

Per patrimonio segregato infine, si intende il complesso delle posizioni soggettive che appartengono ad un soggetto ma che tuttavia non risentono delle sue vicende obbligatorie generali. I beni e rapporti giuridici segregati non formano parte del patrimonio che costituisce garanzia per i creditori del titolare - eccetto per quelli che vedono il proprio diritto nascere direttamente dalla posizione segregata stessa - e non risentono delle vicende successorie o degli effetti del regime patrimoniale prescelto¹²⁰.

Ciò che manca nel patrimonio segregato, presente invece nel patrimonio separato, è la comunicazione bidirezionale tra il patrimonio ed il soggetto che ne è titolare, cioè la comunicazione diretta degli arricchimenti di gestione dal patrimonio separato a quello generale e la comunicazione mediata della

¹¹⁸ GABRIELE P., *op. cit.*, n. 4.

¹¹⁹ MESSINEO F., *op. cit.*, p. 384 ss., per il quale nella separazione unilaterale se i creditori a favore dei quali i beni sono separati possono soddisfarsi sussidiariamente sul patrimonio generale del debitore mentre i creditori ordinari possono beneficiare di quanto ecceda il valore dei beni separati.

¹²⁰ Vedi LUPOI M., *Trusts, op. cit.*, p. 367.

responsabilità dal patrimonio generale a quello separato¹²¹. Abbiamo quindi un distacco definitivo tra le due sfere patrimoniali, anche in assenza della creazione di un nuovo soggetto di diritto, tale che la figura del patrimonio segregato è molto vicina a quella del patrimonio autonomo con autonomia patrimoniale perfetta, con la differenza che in quest'ultimo non c'è coincidenza tra titolarità del patrimonio e godimento. Si crea una separazione definita come bilaterale¹²², i creditori del patrimonio segregato non hanno alcun diritto e non possono soddisfare le proprie pretese creditorie sul resto del patrimonio del titolare così come allo stesso tempo i creditori generali del titolare non possono agire in alcun modo sul patrimonio segregato. Esempio di patrimonio segregato è il trust fund o in generale possono rientrarvi le nuove figure di separazione patrimoniale endosoggettiva¹²³.

In realtà queste classificazioni del patrimonio in separato, autonomo e segregato, che possono riunirsi sotto l'egida di "patrimoni di destinazione", mancano di reali giustificazioni teoriche e di precise indicazioni legislative¹²⁴, anzi è possibile delineare molte loro affinità ontologiche e funzionali¹²⁵, tra le quali *in primis* la limitazione della responsabilità patrimoniale.

È dunque possibile ricondurre tutte e tre le figure ad unità, utilizzando il termine "patrimoni separati" come *genus*, ad indicare l'intera categoria giuridica che ha come caratteri fondamentali, la separazione del patrimonio individuale in uno o più distinti nuclei e la deroga alle comuni norme in materia di responsabilità patrimoniale.

La rilevanza dei patrimoni separati sul piano civilistico si riverbera principalmente sulla loro capacità di specializzazione della responsabilità patrimoniale, che deroga al principio di responsabilità universale del debitore, alla

¹²¹ Vedi LUPOI M., *Trusts, op. cit.*, p. 477.

¹²² MESSINEO F., *op. cit.*, p. 384 ss., secondo il quale la separazione è bilaterale se i creditori a favore dei quali i beni sono separati non possono colpire gli altri beni del debitore, mentre i creditori ordinari non possono aggredire i beni separati.

¹²³ Possano rientrarvi anche i patrimoni destinati ad uno specifico affare ex art. 2447-bis, salvo precisare che la legge prevede casi determinati nei quali l'autonomia patrimoniale perfetta viene meno e la responsabilità si riepande nei confronti della intera società, superando lo schermo dei singoli patrimoni di destinazione come nel caso di responsabilità nei confronti di creditori involontari.

¹²⁴ MANES P., *La segregazione patrimoniale nelle operazioni finanziarie*, in *Contratto e impresa*, 2001, p. 1382 ss.

¹²⁵ GABRIELE P. *op. cit.*, n. 6

garanzia generica dell'articolo 2740, comma 1°, c.c., ed alla *par condicio creditorum* dell'articolo 2741, comma 1°, c.c., secondo il quale “*i creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione*”, in quanto i creditori del patrimonio separato possono rifarsi esclusivamente sui beni in esso segregati, mentre i creditori del patrimonio d'origine non possono aggredire i beni trasferiti all'interno del patrimonio separato.

Proprio sulla deroga o meno all'articolo 2740 c.c. e sulla sua attuale valenza di principio di ordine pubblico si è incentrato il dibattito dottrinario italiano che ha contrapposto e contrappone i sostenitori delle teorie personalistiche del patrimonio, che continuano a ricondurre la sua essenza alla personalità del suo titolare e, coloro che superando la visione monista del patrimonio, riconoscono la piena esistenza di patrimoni separati. Sulla nascita e sull'evoluzione di tali dottrine nel tempo si dirà nel prossimo paragrafo.

A prescindere dalle qualificazioni del patrimonio come unitario o divisibile, è però certo il fatto che da un lato la separazione patrimoniale sia causa di una *deminutio* del complesso patrimoniale originario, che indebolisce la posizione del ceto creditorio preesistente alla separazione¹²⁶, mentre dall'altro si ponga quale strumento di tutela rafforzata dell'interesse di quei creditori particolari della destinazione patrimoniale¹²⁷.

Ulteriore è poi il dibattito sulla classificazione dei patrimoni separati all'interno dell'articolo 2740, comma 2°, come casi di limitazione della responsabilità ammessi dalla legge. Il condizionamento operato della teoria soggettivistica comportava che la limitazione della responsabilità fosse contaminata e connessa con i temi della personalità giuridica. Ad oggi, invece, è facile constatare come tutte le ipotesi in qualche modo riconducibili ai patrimoni separati risultano in un complesso di beni a sé stante all'interno del patrimonio del debitore e che, solo in forza del vincolo di destinazione, è sottratto alla garanzia generale verso i creditori.

¹²⁶ GABRIELE P., *op. cit.*, n. 6.

¹²⁷ QUADRI R., *La destinazione patrimoniale. Profili normativi e autonomia privata*. Napoli, Esi, 2004, p. 10.

Quanto agli effetti della separazione patrimoniale, questi determinano in molti un giudizio di disvalore in considerazione della limitazione di responsabilità del debitore che ne deriva, arrivando anche a preconizzare il definitivo declino della responsabilità patrimoniale¹²⁸. Altri fondano il loro giudizio di disvalore sul rilievo che la destinazione dei beni ad uno scopo potrebbe porsi come limite alla libera circolazione della ricchezza, favorendo un'immobilizzazione degli stessi, come nel fedecommesso o la dote. In linea generale è però possibile oggi affermare che, al contrario, la destinazione può rappresentare non solo un nuovo strumento di circolazione della ricchezza¹²⁹, ma anche un importante strumento di finanziamento dell'impresa¹³⁰.

2.2. Le teorie sul patrimonio

Come anticipato ripercorriamo qui l'evoluzione nel tempo delle maggiori teorie europee sul patrimonio che hanno contribuito alla definizione del suo concetto odierno.

2.2.1. La teoria classica francese

La *Théorie de l'Unité du Patrimoine* (o teoria personalistica del patrimonio) è il prodotto di un mix tra legislazione francese e dottrina tedesca¹³¹. Nasce all'inizio del XIX° secolo grazie al lavoro di Charles Marie Aubry (1803-1883) e Charles Frédéric Rau (1803-1877), professori dell'università di Strasburgo che per anni hanno lavorato alla traduzione, adattamento e arricchimento del famoso libro sul diritto francese del giurista tedesco Zachariae¹³², fino alla pubblicazione della loro opera, *Cours de Droit Civil Français*^{133 134}.

¹²⁸ Vedi LOPUKI L.M., *The Death of Liability*, in *Yale Law J.*, 106 (1996).

¹²⁹ Vedi BIANCA M., *Amministrazione e controlli nei patrimoni separati*, in AA.VV., *Destinazione di beni allo scopo*, Milano, 2003;

¹³⁰ Vedi FERRI G. Jr, *Finanziamenti dell'impresa e partecipazione sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I.

¹³¹ ZENATI F., *Mise en perspective et perspectives de la théorie du patrimoine*, in *RTD*, 2003, n. 4.

¹³² ZACHARIE K.S. *Handbuch des Französischen civilrechts*, Heidenberh, Mohr éd., 1827.

¹³³ Vedi AUBRY C. et RAU C., *op. cit.*

¹³⁴ La teoria è descritta in particolar modo nella quarta edizione della loro opera, *Cours de droit civil français*, Libro secondo "Des droits sur les objets extérieurs, envisagés comme éléments du patrimoine d'une personne".

La teoria elaborata dai due giuristi francesi ha resistito alle numerose critiche¹³⁵ formulate nel corso degli anni da giuristi di diversi paesi e ai sempre maggiori interventi legislativi che hanno introdotto anche nel sistema francese importanti cambiamenti, con istituti e norme in apparente contrasto con il dogma dell'unità del patrimonio¹³⁶.

La teoria dell'unità del patrimonio, di origine prettamente dottrinale non essendo chiaramente espressa all'interno del *Code Civil*, è stata consacrata dalla giurisprudenza e dalla Corte Suprema francese nel corso del XX° secolo¹³⁷, ed è stata sviluppata dagli autori partendo da considerazioni legate al concetto di persona giuridica e, alle previsioni codicistiche del *Code Napoléon*, in particolare a quelle degli articoli 2092 e 2093¹³⁸, sulla responsabilità universale del debitore, e dell'articolo 732¹³⁹, relativo alle successioni, che celebrava il concetto di "individuo", considerando gli eredi come una continuazione della personalità stessa del defunto.

In Francia si sviluppava la disciplina positiva della persona giuridica alla quale il concetto di patrimonio si univa e si mescola attraverso una personificazione dello stesso, la *c.d.* teoria personalistica o soggettivistica del patrimonio: per Aubry e Rau la nozione di patrimonio trovava unico fondamento nell'idea di personalità giuridica come punto di convergenza di tutti i beni¹⁴⁰.

¹³⁵ Le critiche alla teoria di Aubry e Rau sono state numerose: GENY F., *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif*, 2a éd., Paris, 1954, T. 1, p. 124, n. 60; JALLU O., *Essai critique sur l'idée de continuation de la personne considérée comme principe des transmissions a titre universel*, Paris, 1902; CAZELLES P., *De l'idée de la continuation de la personne comme principe des transmissions universelles*, 2a ed., Paris, 1907; GARY R., *Essai sur les notions d'universalité de fait et d'universalité de droit dans leur état actuel*, Bordeaux, 1931; SPETH F.H., *op. cit.*.

¹³⁶ Esempi sono la "fiducie", la "déclaration d'insaisissabilité" e l' "Entrepreneur Individuelle a responsabilité limitée".

¹³⁷ SPETH F.H., *op. cit.*, pp. 110 ss.

¹³⁸ Che introducono la responsabilità universale del debitore e la *par condicio creditorum*, di cui già si è detto e, che devono essere considerati tenendo conto della loro portata all'interno del sistema generale del *Code civil*.

¹³⁹ L'articolo 732 del *Code civil* recita "La loi ne considère ni la nature, ni le régime des biens, pour en régler la succession". Introdotto dal legislatore nell'intento di sottrarre i beni a diversi regimi di successione propri dell'*ancien droit*, come beni paterni, materni, mobili, immobili, propri e acquisiti. Tutti i beni inclusi nella successione acquistano un carattere di coesione, e divengono divisibili solo in esecuzione delle disposizioni testamentarie, con gli eredi che rappresentano la continuazione della personalità del defunto.

¹⁴⁰ STRICKLER Y., *Le patrimoine, universalité de droit*, *op. cit.*, p. 188.

Il tutto scaturiva da un profondo e generale mutamento del pensiero, da una impostazione soggettiva dell'intero sistema giuridico, con svalutazione della destinazione dei beni allo scopo sganciata dalla creazione di un'entità dotata di personalità giuridica. Non veniva ritenuta possibile la frantumazione del patrimonio individuale, il patrimonio era un diritto che riceveva il suo fondamento dalla personalità del proprietario, e veniva sempre valutato in termini di identificazione con il soggetto, quale emanazione stessa della persona.

L'idea di patrimonio per Aubry e Rau si deduceva dunque direttamente da quella di personalità giuridica; nonostante la diversità intrinseca della natura degli oggetti sui quali un individuo può esercitare dei diritti, questi, in considerazione del fatto che formano la materia dei diritti di una persona e che sono sottomessi alla sua unica volontà, costituiscono un "*tout juridique*" un *universum jus*¹⁴¹.

Secondo Aubry and Rau "*le patrimoine étant de nature purement intellectuelle, les éléments dont il se compose doivent revêtir le même caractère*", il patrimonio rappresentava "*l'ensemble des biens d'une personne envisagé comme formant une universalité de droit*", non semplicemente un insieme di beni e diritti di una persona, ma assumeva il carattere di una *universitas iuris*.

Gli autori evidenziavano l'inestricabile legame esistente tra l'individuo e il suo patrimonio, considerato come un attributo stesso delle personalità umana, "*le patrimoine étant une émanation de la personnalité, et l'expression de la puissance juridique dont une personne se trouve investie come telle*"¹⁴². Se il patrimonio è una proiezione del soggetto, è inscindibile da questo, di conseguenza è necessariamente unitario.

Sono tre i fondamentali corollari derivanti dalla teoria personalistica del patrimonio.

"*Les personnes physiques ou morales peuvent seules avoir un patrimoine*", inteso nel senso che solo i soggetti di diritto, persone fisiche o giuridiche, hanno diritto ad avere un unico patrimonio.

"*Toute personne a nécessairement un patrimoine, alors même qu'elle ne posséderait actuellement aucun bien*", il diritto al patrimonio, legato alla

¹⁴¹ AUBRY C. et RAU C., *op. cit.*, T. IX, § 573.

¹⁴² AUBRY C., RAU C., *op. cit.*, T. IX, § 573, 4°, p. 335.

soggettività giuridica, è un diritto innato, acquisito da ciascun soggetto alla nascita senza il necessario intervento di alcun atto di volontà. Il patrimonio di un soggetto esiste, anche se esso non detiene beni. Al diritto al patrimonio non è possibile rinunciare, questo viene meno solo con la morte¹⁴³. Il legame tra la persona e i beni è indistruttibile, si presenta come una verità rivelata¹⁴⁴, il patrimonio è in sostanza un diritto innato, insieme predicato ontologico e a priori del soggetto di diritto. La necessità della presenza di un patrimonio per ciascun soggetto fa sì che sia possibile cedere *inter vivos* i singoli beni facenti parte del patrimonio ma che non sia possibile cedere il patrimonio stesso inteso come universalità, il quale si trasferisce solo *mortis causa* grazie ad una *fictio iuris* attraverso la quale, dopo la dissoluzione della personalità giuridica del *de cuius*, gli eredi ne continuino la personalità.

“*La même personne ne peut avoir qu’un seul patrimoine, dans le sens propre du mot*”¹⁴⁵. Considerato che ciascun individuo ha una sola personalità, esso non può che essere titolare di un solo patrimonio. L’unità del patrimonio deriva dall’unità della persona, poiché esso non sarebbe altro che una emanazione della stessa, anzi la persona stessa considerata nelle sue relazioni con gli oggetti esteriori^{146 147}. Ciascuna persona ha un patrimonio e ciascun patrimonio esiste solo in quanto connesso alla persona che lo possiede, rappresenta una proiezione inscindibile della personalità del soggetto di diritto¹⁴⁸. Il patrimonio non può distaccarsi dalla personalità di cui è emanazione, perché la personalità è intangibile nei suoi essenziali attributi¹⁴⁹.

¹⁴³ SPETH F.H., *op. cit.*, p. 14.

¹⁴⁴ DE ROUX X., *La création d’un patrimoine d’affectation*, in *Revue Lamy Droit de Affaires*, 1 giugno 2010.

¹⁴⁵ AUBRY C. et RAU C., *op. cit.*, T. IX, § 573, 4°, p. 336.

¹⁴⁶ COVIELLO N., *Manuale di diritto civile italiano – Parte generale*, 4° ed., Milano, 1929, p. 252.

¹⁴⁷ Sul patrimonio come attributo della personalità, SAVIGNY V., *System des heutigen romischen Rechts* (1840), *Sistema del diritto romano attuale*, edizione italiana a cura di v. Scialoja, Torino, 1886, vol. I, p. 374 s.; BIANCHI F.S., *Corso di diritto civile italiano*, vol. IX, I, Torino, 1895, p. 7, BONELLI G., *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1910, p. 445 s.

¹⁴⁸ ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, *op. cit.*, p.552; ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, *op. cit.*, p. 23.

¹⁴⁹ FERRARA F.Sr., *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1911, p. 664, 665.

Proprio in vista di tale intimo legame il patrimonio non può essere frazionato in distinti gruppi di asset, “*le patrimoine personne n’est pas, à raison de sa nature incorporelle, divisible en parties matérielles ou de quantité, et n’est pas même susceptible, à raison de l’unité de la personne, de se partager en plusieurs universalité juridiques, distinctes les unes des autres*” e ancora “*le patrimoine est, en principe, un et indivisible, comme la personnalité même*”¹⁵⁰, dunque il patrimonio deve essere considerato indivisibile ed intangibile.

La teoria classica rappresenta dunque il patrimonio come caratterizzato dagli attributi di unità, indivisibilità, inalienabilità e fungibilità. Ai fini della nostra indagine rivestono particolare importanza i caratteri dell’unità e indivisibilità del patrimonio, contrastanti con l’accettazione di forme di separazione patrimoniale endosoggettiva, che si connettono all’unità e indivisibilità della responsabilità del debitore.

Sotto la vigenza della teoria classica, la facoltà di costituire patrimoni separati al fine di limitare la responsabilità patrimoniale, comunque preclusa all’autonomia privata, non andava oltre le modalità ed i modelli espressamente previsti dalla legge¹⁵¹, rendendo necessario il ricorso alla entificazione giuridica.

La limitazione di responsabilità del debitore era accettata soltanto se connessa a schemi legislativi che prevedono la creazione di enti dotati di personalità giuridica all’interno dei quali segregare asset, nello schema tipico dei patrimoni autonomi, come avveniva nell’ambito del diritto commerciale,

¹⁵⁰ AUBRY C., RAU C., *op. cit.*, p. 231 ss.

¹⁵¹ BARBIERA L., *Responsabilità patrimoniale*, *op. cit.*, p. 35 ss.; BIANCA C.M., *Diritto civile*, V, *La responsabilità*, Milano, 1999, p. 561 s.; SRAFFA A., BONFANTE P., *Società anonime in fraudem legis?*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1922, I, p. 649 e 651; CARNELUTTI F., *Lezioni di diritto processuale civile: Processo di esecuzione*, vol. I, Padova, 1929, p. 191; CASTRONOVO C., *Trust e diritto civile italiano*, in *Vita not.*, 1998, p. 1328; FERRARA F.Sr., *Patrimoni sotto amministrazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1912, I, p. 324; FERRARA F. SR, *Trattato di diritto civile italiano*, vol. I, Roma, 1921, p. 875 s.; FEDELE P., *Patrimonio*, in *Diz. prat. Dir. priv.*, vol. V, I, Milano, Vallardi, 1937-1939, p. 246; GRANELLI C., *La responsabilità patrimoniale del debitore fra disciplina codicistica e riforma in itinere del diritto societario*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, p. 512 s.; SRAFFA A., GRECO P., *Le società di “comodo” e il negozio indiretto*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, I, p. 798, nota 1; SPADA P., *La tipicità delle società*, Padova, 1974, p. 58; NERVI A., *La responsabilità patrimoniale dell’imprenditore - Profili civilistici*, Padova, Cedam, 2011, p. 54 e 59; ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, *op. cit.*, p. 561; IAMICELI P., *op. cit.*, p. 58, 95, 165; MONTINARO R., *Trust e negozio di destinazione allo scopo*, Milano, 2004, p. 382; QUADRI R., *op. cit.*, p. 18, 104.

inizialmente con l'attribuzione dei privilegi alle grandi compagnie coloniali inglesi e olandesi come la East Indian Company, e poi con le società anonime, dotate di personalità giuridica e nelle quali i soci non rispondevano con il proprio patrimonio personale delle obbligazioni sociali, secondo quello che è lo schema delle moderne società per azioni. Per spiegare i fenomeni di separazione patrimoniale che acquisivano sempre maggiore importanza soprattutto nell'evoluzione dei traffici commerciali e fare allo stesso tempo salvi i principi di unità e indivisibilità, era necessaria la personificazione del patrimonio.

A tal riguardo è utile evidenziare come alcuni considerano la creazione di un nuovo soggetto di diritto cosa diversa dalla limitazione della responsabilità patrimoniale, essendo l'ente ed il socio due distinti punti di imputazione soggettiva, ciascuno dotato di propria responsabilità patrimoniale¹⁵²; altri invece integrano la costituzione di un ente giuridico tra le deroghe legali al principio generale sancito dell'articolo 2740 c.c.¹⁵³.

In conclusione, possiamo affermare che l'opera di personificazione di un insieme di beni è stata il frutto dell'idea della romanistica medioevale che trasformava le "cose" in "persone" attraverso la teoria dell'universalità¹⁵⁴. Un insieme di cose assumeva le sembianze di una "unità intellettuale", che andava al di là della valenza di ciascun singolo bene, in quanto tutti uniformati e sottoposti ad un'unica volontà, quella del soggetto detentore.

La teoria personalistica del patrimonio può considerarsi essenzialmente il prodotto della "teoria delle volontà", che spiegava il fenomeno legislativo sempre partendo dalla soggettività. Da un tale sistema non poteva che nascere l'idea dell'unità, dell'indivisibilità e dell'inalienabilità del patrimonio, secondo il quale ciascun soggetto ha un patrimonio e ciascun patrimonio esiste solo in funzione dell'esistenza di un soggetto che lo detiene.

¹⁵² NICOLO' R., *Della responsabilità patrimoniale*, op. cit., p. 14; BARBIERA L., *Responsabilità patrimoniale*, op. cit., p. 61; CARNELUTTI F., op. cit., p. 190.

¹⁵³ GALGANO F., *Delle persone giuridiche* (disposizioni generali delle associazioni e delle fondazioni), in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja A., Branca G., Libro I, *Delle persone e della famiglia*, sub artt. 11-35, Bologna-Roma, 1969, p. 44 s..

¹⁵⁴ ZENATI F., op. cit..

Il legame profondo tra un soggetto ed i suoi beni, considerato indistruttibile dai seguaci della teoria dell'unità, era invece negato dalla dottrina tedesca del XIX° secolo e dal diritto inglese di *common law* che ignoravano il rapporto tra patrimonio e personalità e ammettevano la possibilità che una “*universalité de biens*” potesse avere come supporto non solo una persona ma anche solo uno scopo, un “supporto puramente giuridico”, come nel caso del trust¹⁵⁵.

2.2.2. La teoria oggettiva tedesca

Alla teoria dell'unità del patrimonio si è opposta la *Zweckvermögenstheorie* (letteralmente la teoria dei patrimoni destinati ad un scopo), elaborata nel XIX° secolo dalla pandettistica tedesca, in particolar modo da Alois Brinz¹⁵⁶ e Ernst Immanuel Bekker¹⁵⁷, per giustificare l'esistenza di distinti gruppi di asset segregati e non connessi alla esistenza di un soggetto di diritto¹⁵⁸.

Contrariamente allo spirito del sistema di allora incentrato sul soggetto, gli autori propongono una ricostruzione dell'aggregazione di beni in un'unica massa patrimoniale fondata sullo scopo (*Zweck*), i patrimoni destinati divengono patrimoni senza soggetto¹⁵⁹, uniti dalla loro destinazione comune.

I giuristi tedeschi hanno allontanato la nozione di patrimonio dalla nozione di personalità, guardando al primo da un punto di vista strettamente oggettivo, come complesso di beni e obbligazioni costituenti un insieme giuridico¹⁶⁰. L'esistenza di un patrimonio autonomo non era giustificata dalla esistenza di un soggetto di diritto, persona fisica o giuridica, ma semplicemente da quella di uno

¹⁵⁵ DE ROUX X., *op. cit.*.

¹⁵⁶ BRINZ A., *Lehrbuch des Pandektenrechts*, vol. I, 2d ed., Erlangen, 1873, e vol. III, part II (*Das Zweckvermögen*), 2d ed., Erlangen, 1888.

¹⁵⁷ BEKKER E.I., *System des heutigen Pandektenrechts*, vol. I, Weimar, 1886. Su Bekker vedi SPADA P., *Autonomia patrimoniale e nuova legislazione commerciale*, testo dattiloscritto della relazione tenuta il 12 dicembre 1996 presso l'Università La Sapienza di Roma al seminario su *I patrimoni autonomi e separati*; e ID., *Persona giuridica e articolazione del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, *op. cit.*.

¹⁵⁸ RIEHM T., *Le patrimoine d'affectation en droit allemand, notamment en droit des Suretés*, in *Revue Lamy Droit Civil*, 77, Décembre 2010, p. 66.

¹⁵⁹ Vedi il già citato BRINZ e, nella dottrina italiana, SANTORO PASSARELLI F., *L'impresa nel sistema del diritto civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1942, I; e ID., *Saggi di diritto civile*, Napoli, 1961.

¹⁶⁰ SPETH F.H., *op. cit.*, p. 21.

scopo specifico, cui determinati asset patrimoniali erano destinati. Diverse masse patrimoniali potevano essere distaccate dal patrimonio generale di un soggetto e potevano essere destinate al soddisfacimento di creditori specializzati ¹⁶¹.

La teoria patrimonialistica della persona giuridica, nella quale soggetto e scopo sono alternativi l'uno all'altro, è una teoria negatrice della soggettività ¹⁶², che svaluta il ruolo del soggetto a fronte della nascita di patrimoni privi di titolare, conducendo ad una assimilazione tra autonomia patrimoniale e personalità giuridica ¹⁶³.

La teoria tedesca guarda all'oggetto, al contenuto del patrimonio, mentre quella francese guarda al patrimonio come contenitore all'interno del quale si avvicendano nel tempo beni, diritti e obbligazioni. Nel diritto tedesco, a differenza che in quello francese, essendo il patrimonio identificato con il suo contenuto ¹⁶⁴, la sua cessione era possibile ai sensi dell'abrogato articolo 419 del B.G.B. che riconosceva la possibilità per un soggetto di cedere il suo patrimonio ad un terzo. Nel diritto francese il patrimonio inteso come contenuto era invece come visto inalienabile, era possibile cedere singoli beni e diritti contenuti nel patrimonio al

¹⁶¹ See ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 554; ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 31.

¹⁶² Cfr. BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, op. cit., p. 127, secondo la quale "La teoria dei patrimoni di destinazione non si presenta, dunque, almeno nella prima fase della sua formulazione quale tentativo di definizione di una nuova forma di soggettività giuridica, ma quale teoria negatrice della stessa".

¹⁶³ ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore* op. cit. p. 21; HELLWIG K., *System des deutschen Zivilprozessrecht*, vol. I, Leipzig, A. Deichert Nachf., 1912, p. 309; BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, op. cit., p. 139; ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 558.

¹⁶⁴ Cfr. BAUDRY-LACANTINERIE G. e CHAUVEAU E., *Traité théorique et pratique de droit civil*, T. III, *Les Biens*, 3^e éd, 1905, p. 2, i quali constatano che "le patrimoine est en effet une abstraction et représente plutôt l'aptitude à posséder ; c'est une conséquence de la personnalité humaine. Si toute personne a un patrimoine, une personne déterminée n'a jamais qu'un patrimoine ; il y a bien certains cas exceptionnels où, par fiction, on dédouble le patrimoine d'une personne, par exemple dans l'hypothèse d'une succession acceptée sous bénéfice d'inventaire. Mais ce n'est là qu'une fiction légale, temporaire, d'une application relative et d'une portée très restreinte. Le patrimoine forme ce que l'on appelle une universalité de droit, c'est un contenant distinct de son contenu actif et passif ; le contenu est variable en qualité et en quantité ; le patrimoine lui ne change jamais". Sull'idea di patrimonio come contenitore cfr. anche JOSSERAND, *Cours de droit civil positif français*, I.1, Sirey, 2^e éd. 1932, n° 649, che definisce il patrimonio come "un réceptacle idéal prêt à recevoir des valeurs positives ou négatives".

momento della cessione, ma il patrimonio del soggetto cedente, in quanto contenitore e non contenuto, avrebbe continuato ad esistere¹⁶⁵.

La teoria oggettiva del patrimonio, che ha avuto una importanza fondamentale sulla evoluzione delle moderne teorie del patrimonio, è stata introdotta in Francia in particolar modo grazie all'opera di Saleilles, promotore della teoria dei "*patrimoine d'affectation*" e favorevole alla creazione di multipli, autonomi e indipendenti patrimoni. In Italia è grazie al lavoro di Bonelli¹⁶⁶, secondo il quale "*il complesso degli elementi patrimoniali è unificato o per un processo di appropriazione attorno a un centro umano individuale, o per uno scopo di destinazione*"¹⁶⁷, che la teoria tedesca prende forma. L'autore considera il patrimonio di destinazione come una persona giuridica "imperfetta"¹⁶⁸.

2.2.3. Critiche alla teoria classica del patrimonio e separazione patrimoniale endosoggettiva

La teoria di Aubry e Rau, proprio per la sua natura puramente speculativa e dottrinale ha sin dal suo esordio sollevato numerose obiezioni da parte dei giuristi francesi del tempo¹⁶⁹: Planiol¹⁷⁰ e Ripert, ne evidenziavano il carattere "*fittizio, astratto e impropriamente logico*"¹⁷¹; De Page e Dekkers, rimarcavano

¹⁶⁵ SPETH F.H., *op.cit.*, p. 21.

¹⁶⁶ BONELLI G., *op. cit.*, p. 445-508 e 593-673.

¹⁶⁷ BONELLI G., *op. cit.*, p. 651.

¹⁶⁸ BONELLI G., *op. cit.*, p. 658, secondo il quale, parlando del fedecompresso, "*vi sono poi una quantità di casi in cui la legge mostra bensì una tendenza a riconoscere l'unità e autonomia patrimoniale, ma non arriva a riconoscerla intieramente, e quindi a fare dell'istituto cui si riferisce una vera persona giuridica. La dote, la comunione coniugale, l'eredità beneficiata dovrebbero essere patrimoni autonomi, e quindi persone giuridiche. Molte disposizioni di legge accennerebbero a una simile tendenza del legislatore, ma altre vi contraddicono. Sono illogicità, che possono forse anche trovare pel legislatore stesso delle giustificazioni pratiche, ma che nella teorica non possono condurci ad altre conseguenze fuori che questa, di ammettere una categoria di persone giuridiche imperfette o embrionali*". Critici sono FERRARA F. Sr., *La teoria della persona giuridica*, *op. cit.*, p. 638 ss.; FEDELE P., *op. cit.*, p. 241 ss.; BIANCA M., *Amministrazione e controlli nei patrimoni destinati*, in *Destinazione di beni allo scopo*, Milano, 2003, p. 163 s.; LA PORTA U., *op. cit.*, p. 10; IAMICELI P., *op. cit.*, p. 209.

¹⁶⁹ WITZ C., *Privilèges, Droit de gage général*, in *Le fabuleux destin de la théorie de l'unicité du patrimoine*, *Revue de droit Henri Capitant*, n. 2, 30 giugno, 2011.

¹⁷⁰ L'autore francese però finisce per accettare il legame tra patrimonio e personalità e l'idea di indivisibilità e inalienabilità del patrimonio, giustificando l'esistenza di alcuni patrimoni separati come divisione puramente fittizia. PLANIOL M., *Traité élémentaire de droit civil*, 7° Ed., Paris, 1915, T. I, n. 2147 s.

¹⁷¹ PLANIOL M. et RIPERT G., *Traité pratique de droit civil français*, Paris, 1952, T. III, n. 17, p. 21.

la sua inutilità¹⁷²; Plastara la giudicava come un meccanismo logico virtuosistico, nel quale da un principio posto come premessa venivano tratte una serie di deduzioni che ne rappresentano esclusivamente conseguenze sillogistiche¹⁷³.

In generale le critiche maggiori si concentravano sul fatto che la teoria fosse in contraddizione con il diritto positivo - stante l'esistenza di patrimoni separati come quello dell'assente e dell'eredità con beneficio di inventario; che fosse connotata da una certa ambiguità - in quanto il termine patrimonio indicava l'insieme degli elementi attivi e passivi di un soggetto, ma anche il diritto reale stesso esercitato su tale universalità; che fosse frutto di una identificazione artificiale tra le nozioni di patrimonio e personalità¹⁷⁴ - nozioni che avrebbero dovuto restare distinte¹⁷⁵.

In netta contrapposizione con la teoria classica si è posto sicuramente Saleilles, il maggior sostenitore della teoria dei *patrimoine d'affectation*. È proprio sulla nozione di *affectation* che Saleilles fonda la sua teoria della personalità giuridica costruita sullo scopo: "*la personnalité juridique tient son unité du but qu'elle poursuit*"¹⁷⁶. L'autore francese rileva come nei patrimoni di destinazione i beni formano "*une masse à part fonctionnant à part en vue de son affectation*"¹⁷⁷, individuandone un esempio nella società in accomandita "*... un patrimoine constitué à l'état de patrimoine distinct, séparé, affecté à une entreprise spéciale, et qui soit la gage exclusif des créanciers, avec lesquels on a contracté, en vue de l'entreprise commerciale, à laquelle le patrimoine est affecté*"¹⁷⁸.

¹⁷² DE PAGE H. e DEKKERS R., *Traité élémentaire de droit civil belge*, op. cit., n. 560.

¹⁷³ PLASTARA, op. cit., p. 57.

¹⁷⁴ Cfr. PICARD M., in PLANIOL M. et RPERT G., op. cit., T. III, n. 15 ss., p. 19. L'autore inoltre sembra accettare l'idea che esistano "universalità" ristrette, o "*petites patrimoines*" contrariamente al dogma della indivisibilità, ma non si pronuncia sul fondamento della coesione di tali universalità facendo ricorso, pur evidenziando gli eccessi della teoria tedesca, alla nozione d'*affectation*, come punto d'approdo di una concezione moderna di patrimonio da parte di scuole diverse da quella francese.

¹⁷⁵ SPETH F.H., op. cit., p. 19 s.

¹⁷⁶ SALEILLES R., *Personnalité Juridique, Histoire et théories*, Ed. Rousseau, 2d ed., 1922, 25e leçons, p. 658.

¹⁷⁷ SALEILLES R., *Personnalité Juridique*, op. cit., 10e leçons, p. 238.

¹⁷⁸ SALEILLES R., *Etude sur l'histoire des sociétés en commandite*, in *Ann. Dr. Comm.*, 1897, p. 37.

François Geny ha mosso una importante critica legata più che altro al fallimento del metodo giuridico tradizionale, rilevando come la teoria classica “*non contente de décomposer les rapports de droit en leurs éléments simples, en vue d'en pénétrer la substance intime et profonde, elle isole ces éléments de la réalité et les jette dans le moule de la construction juridique, pour en tirer des entités, indépendantes des faits, et se mouvant dans l'abstraction pure*”¹⁷⁹. La teoria classica è secondo l'autore basata su un sostrato di pura logica, mentre le norme giuridiche e le soluzioni derivanti dalla loro interpretazione devono essere determinate dallo scopo pratico e dal fine perseguito dalle istituzioni sociali.

La teoria classica, dunque, non ha mancato di suscitare critiche da parte di chi la riteneva sprovvista di un'autentica capacità esplicativa e d'ostacolo all'evoluzione dell'ordinamento^{180 181}. Agli inizi del secolo scorso, la dottrina rilevava l'errore d'impostazione in cui si era incorsi e invitava a “*costatare i fenomeni giuridici quali sono, quali si trovano nel sistema positivo, non negarli o storpiarli per ragioni a priori*”¹⁸². In Francia alcuni autori proponevano di sostituirla con la teoria dei *patrimoine d'affectation* ispirata alla *Zweckvermdgenstheorie*¹⁸³, mentre altri preferivano solo introdurre nuove letture del termine patrimonio¹⁸⁴.

¹⁷⁹ GENY F., *op. cit.*, p. 144.

¹⁸⁰ Vedi in generale GENY F., *op. cit.*

¹⁸¹ ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, *op. cit.*, riportando le principali critiche elaborate dalla dottrina del tempo, rileva che “*ipotizzare la necessaria corrispondenza biunivoca tra il patrimonio e il soggetto di diritto ha indotto la dottrina a riconoscere la soggettività anche nei patrimoni di destinazione (com'è esemplarmente avvenuto per la limitazione della responsabilità concessa all'armatore, per il patrimonio destinato al culto, per l'eredità giacente). Parimenti, ravvisare nel patrimonio una qualità del soggetto ha determinato una sovrapposizione, in termini logici e dogmatici, tra la capacità giuridica e (il contenuto della) la titolarità*”.

¹⁸² Vedi FERRARA F., *La teoria della persona giuridica*, *op. cit.*.

¹⁸³ BELLIVIER V. F., *Brinz et la réception de sa théorie du patrimoine en France*, in *La science juridique française et la science juridique allemande de 1870 à 1918*, Strasbourg 1997; PLASTARA V.G., *op. cit.*.

¹⁸⁴ Tra questi MEVORACK N., *Le patrimoine*, in *RTD civ.* 1936, p. 811 s., secondo il quale “*le patrimoine n'est pas un bien... mais tout simplement une somme d'éléments actifs, grevés d'éléments passifs, le tout ayant une seule qualité commune : l'appartenance à un même sujet*”; VERSCHAVE M.J.P., *Essai sur le principe de l'unité de patrimoine*, Thèse Lille II, 1984, p. 270 s., per il quale il patrimonio non esiste come concetto giuridico distinto, separato dalla personalità e l'impiego del termine patrimonio designa “*l'ensemble des biens d'une personne à un moment donné, soit l'ensemble de ses biens présents et à venir. Il est légitime, à la seule condition de ne pas perdre de vue que ce patrimoine n'a pas d'existence, et donc pas de vertus propres*” e che “*l'appartenance de ce bien au débiteur... n'est qu'une conséquence de la personnalité juridique de*

Nonostante la nascita della teoria tedesca, che ha avuto un ruolo fondamentale nell'evoluzione delle moderne teorie sul patrimonio, e le numerose critiche ricevute, la teoria dell'unicità del patrimonio di Aubrey e Rau, basata su una visione antropocentrica propria dell'illuminismo¹⁸⁵, del diritto naturale¹⁸⁶ e dell'idealismo romantico tedesco, è rimasta predominante nei paesi di *civil law* e a partire dal sistema francese ha permeato il resto dei codici civili europei¹⁸⁷.

I giuristi di *civil law* hanno fino ai nostri giorni continuato per la maggior parte a ritenere il concetto di patrimonio intimamente connesso a quello di persona, anche se nel corso degli anni, nelle diverse realtà giuridiche sono state introdotte nuove forme di strutturazione del credito e ottimizzazione della tassazione¹⁸⁸ che rifiutano l'idea di indivisibilità del patrimonio di un soggetto e la sua connessione invincibile ad un soggetto di diritto.

Nel corso del XX° secolo infatti, seguendo le necessità di una economia in rapido cambiamento, la teoria della separazione patrimoniale e dei patrimoni di destinazione ha iniziato a diffondersi in maniera sempre più capillare nei sistemi di *civil law*. L'idea di indivisibilità del patrimonio ha cominciato a vacillare così come l'idea dell'esistenza di un legame inestricabile tra soggetto e patrimoni, facendo venir meno il bisogno di dover creare un nuovo soggetto giuridico, una nuova *legal entity*, all'esclusivo fine di segregare asset. Ciascun soggetto, se la legge lo prevede espressamente, può essere detentore di diverse masse

celui-ci"; SÉRIAUX A., *La notion juridique de patrimoine*, op. cit.; SÉRIAUX A., *Les successions, les libéralités*, PUR 2° éd. 1993, n° 2, per il quale "le patrimoine est constitué par l'ensemble des biens qui appartiennent à une personne et c'est avec ces biens que cette personne réglera les dettes qu'elle a pu contracter envers autrui ; ... le patrimoine n'apparaît ni plus ni moins que comme l'avoir légitime d'une personne, physique ou morale".

¹⁸⁵ ORESTANO R., *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto*, in *Scritti*, Sezione prima, Napoli, Jovene, 1998, p. 149 ss. ("centro motore di tutto il sistema è l'uomo, che da oggetto delle norme assurge al rango di subiectum"). LA PORTA U., *Destinazione di beni allo scopo*, op. cit., p. 9, nota 8; IAMICELI P., op. cit., p. 48.

¹⁸⁶ FERRARA F., *La teoria della persona giuridica*, op. cit., p. 664.

¹⁸⁷ Di recente la tesi è stata oggetto di rivalutazione da parte di COHET-CORDY F., op. cit., p. 839 s., secondo il quale "En effet, tant que la personne restera au centre de notre droit, comme elle l'est actuellement malgré l'atténuation de la rigueur des théories individualistes du siècle dernier et tant que l'on considérera le patrimoine comme le reflet de la personne de son titulaire, la théorie du patrimoine conservera un intérêt apodictique. Mais pour bien comprendre la portée de la théorie classique et ses implications, il ne suffit pas de dire et de démontrer que le patrimoine s'identifie à la personne. Cette identification se révèle dans l'étude de différents mécanismes du droit positif dont la théorie classique permet l'explication".

¹⁸⁸ MEKKI M., *Le patrimoine aujourd'hui*, in *La semaine juridique*, édition générale, n. 46, 2011;

patrimoniali distinte e segregate, destinate a diversi scopi, e attribuite a distinti e specifici gruppi di creditori¹⁸⁹.

Oggi quindi la prospettiva sembra essere cambiata, si prova ad evitare il ricorso alla entificazione, allo schermo della personalità giuridica, al solo fine di realizzare una separazione patrimoniale per limitare la responsabilità del debitore. L'idea di una separazione interna di asset facenti capo ad un soggetto è accettata dalla dottrina¹⁹⁰ e i legislatori di diversi stati hanno aumentato il numero di previsioni normative che permettono ad un soggetto di segregare parte dei suoi asset in fondi separati. Così avviene ad esempio nei fondi di investimento, nelle operazioni di cartolarizzazione del credito, con la introduzione del trust a seguito della Convenzione dell'Aja del 1985 sul loro riconoscimento, o di istituti simili che ne replicano gli effetti come la *fiducie*¹⁹¹ in Francia o l'introduzione dell'articolo 2645-ter¹⁹² c.c. (che autorizza la trascrizione di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche) e la proposizione di un progetto per l'introduzione del "*contratto fiduciario*"¹⁹³ in Italia.

Nel diritto commerciale l'esigenza di limitare ulteriormente la responsabilità dell'imprenditore, singolo o collettivo, si è espressa con l'introduzione delle società unipersonali, dei patrimoni destinati ad uno specifico affare delle società per azioni ex articolo 2447-bis¹⁹⁴ c.c. in Italia e, della "*declaration d'insaisissabilité*"¹⁹⁵ e dell' "*Entrepreneur Individuelle a responsabilité limitée*"¹⁹⁶ in Francia.

¹⁸⁹ ROJAS ELGUETA G., *Divergencies and Convergencies*, op. cit., p. 530.

¹⁹⁰ FERRARA F. Sr., *Trattato di diritto civile italiano*, op. cit., p. 875.

¹⁹¹ Introdotta con la legge 2007-211, del 19 febbraio 2007.

¹⁹² Introdotta dal Decreto legge n. 273 del 30 dicembre 2005, attraverso il quale si riproducono effetti in parte vicini a quelli di un trust.

¹⁹³ Cfr. l'articolo 11 del disegno di legge A.S. 2322 del 5 agosto 2010.

¹⁹⁴ Introdotti all'articolo 2447-bis ss. del Codice Civile dalla legge n. 336 del 3 Ottobre 2001.

¹⁹⁵ La *declaration d'insaisissabilité*, introdotta con la legge n° 2003-721 del 1 agosto 2003, è un meccanismo previsto al fine di proteggere il patrimonio personale dell'imprenditore individuale. L'immunità dall'esecuzione da parte dei creditori era applicabile a qualunque tipo di imprenditore individuale ed era connessa inizialmente solo alla residenza principale dello stesso. La protezione è stata estesa con la legge del 4 agosto 2008 a tutte le proprietà terriere, anche prive di edifici, che sono dichiarata estranee alla attività di impresa. Sulla "*declaration d'insaisissabilité*" cfr. CROCC

3. SEPARAZIONE PATRIMONIALE E PERSONALITY CONCEPTION OF LEGAL ENTITIES

3.1. Brevi cenni sulla personalità giuridica

Al fine di meglio proseguire nel nostro percorso è necessario fornire dei chiarimenti sul significato dei diversi termini utilizzati con riferimento alla soggettività giuridica nei sistemi anglosassoni e porli a confronto con le affini figure continentali.

Con il termine *legal personality* si intende “*The legal status of one regarded by the law as a person; the legal conception by which the law regards human beings or an artificial entity as a person*”¹⁹⁷ e ancora “*Legal personality refers to the particular device by which the law creates or recognizes units to which it ascribes certain powers and capacity*”¹⁹⁸.

Partendo da considerazioni generali è necessario rilevare come, data l'avversione dei sistemi anglosassoni per i concetti giuridici metafisici¹⁹⁹ e la tendenza a modellare la legge sulle necessità concrete e pratiche della realtà, le recenti riflessioni della dottrina statunitense sul concetto di persona giuridica rilevino da un lato, che “*the concept of the person is a cluster concept, an umbrella term that cluster together diverse and sometimes contradictory notions*”²⁰⁰, svuotando il dogma da qualunque tipo di contenuto ontologico, “*evocando l'originario significato teatrale di maschera*”²⁰¹; e, dall'altro, il significato tutto relativo della personalità giuridica²⁰².

P., *Théorie du patrimoine et déclaration d'insaisissabilité*, in *Rev. Lamy dr. Civ.*, n. 77, December 2010, p. 76.

¹⁹⁶ Introdotta nel Codice di commercio francese, all'articolo L. 526-6, dalla legge del 15 giugno 2010.

¹⁹⁷ Black's Law Dictionary, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007, p. 1179-1180.

¹⁹⁸ PATON G.W., *A Textbook of Jurisprudence*, 393, (PATON G.W. & DERHAM D.P.), Eds 4th, 1972.

¹⁹⁹ Cfr. a riguardo COHEN F.S., *Transcendental Nonsense and Functional Approach*, in *Colum. L. Rev.*, 35 (1935), p. 809; McLEISH, *Corporate entity*, Houghton Mifflin Co., Boston-New York, 1933, p. 87.

²⁰⁰ OHLIN J.D., *Is the Concept of the Person Necessary for Human Rights?*, in *Colum. L. Rev.*, 105 (2005), p. 229.

²⁰¹ RAMETTA R., *Il principio di indivisibilità del patrimonio tra storia e dogma*, in *Studi in onore di Giuseppe Benedetti*, I, Ed. sci. It., 2008, p. 1558.

²⁰² Cfr. in generale NEKAM A., *The personality conception of the legal entity*, Harvard University Press, 1938. Per un'analisi della persona giuridica in termini di asset partitioning cfr. CATA'

La persona giuridica viene considerata una entità in quanto creazione del diritto, ma anche uno strumento giuridico da utilizzare nei limiti in cui, con riferimento ai principi di equità e giustizia, non si sostanzia in frode ai creditori, frode alla legge, o nel perseguimento di scopi non approvati dall'ordinamento²⁰³. A tal proposito, la persona giuridica negli ordinamenti di *common law* è formalmente un soggetto distinto dalle persone fisiche dei suoi membri, ma la sua esistenza può essere disconosciuta con il superamento dello schermo societario (*piercing the corporate veil*²⁰⁴) nei singoli casi di abuso²⁰⁵.

Per quanto attiene ai sistemi continentali invece, dove viene tradizionalmente considerata come una alterità soggettiva inserita

BACKER L., *The Autonomus Global Corporation: on the Role of Organizational Law Beyond Asset Partitioning and Legal Personality*, in *Tulsa L. Rev.*, 41 (2006), p. 101.

²⁰³ VERRUCOLI P., *Intervento dei lavori congressuali in Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile", Giuffrè, 1971, p. 76, 111.

²⁰⁴ Lo schermo societario nel sistema statunitense viene superato, con peculiarità diverse in ciascuno stato, quando la corporation è solo uno strumento di azione di un altro soggetto. I fattori presi in considerazione dalle corti sono tra gli altri la mancata distribuzione di dividendi, l'insolvenza delle corporation, la mancata osservanza delle formalità legate alla gestione della società, il non funzionamento del consigli di amministrazione, l'assenza di documenti contabili, l'utilizzo di asset sociali da parte degli azionisti di maggioranza, il fatto che la corporation agisca solo come schermo per gli azionisti di maggioranza.

²⁰⁵ Cfr. a riguardo ASCARELLI T., *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Riv. soc.*, 1957, p. 981; D'ALESSANDRO, *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, Padova, 1989; BASILE M., FALZEA A., *Persona giuridica*, in *Enc. dir.*, vol. XXXIII, Milano, 1983, p.234; MARZIALE, *Brevi note sul principio della responsabilità limitata nelle società di capitali e sul suo superamento*, in *Foro it.*, 1982, I, p. 2898; SCALFI G., *Persone giuridiche*, I, Diritto civile, in *Enc. giuridica Treccani*, Roma, 1990, p.1; PELLICANO', *Inesistenza e personalità giuridica nella giurisprudenza della cassazione: il caso della società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 1989, p. 829; GALGANO, *Delle persone giuridiche*, op. cit., artt. 11-35; GALGANO F., *Società in genere – Società di persone*, in *Trattato di dir. civ. e comm.*, 1982, p. 127; GALGANO F., *Diritto civile e commerciale*, I, Padova, 1990, p.169. Riguardo tale fenomeno nel nostro ordinamento si veda GALGANO F., *L'abuso della personalità giuridica nella giurisprudenza di merito (e negli "obiter dicta" della Cassazione)*, in *Contr. e impr.*, 1987, p. 365; GALAGANO F., *Il punto sulla giurisprudenza in materia di gruppi di società*, in *Contr. e impr.* 1991, p. 897; GALGANO F., *Molti opinabili obiter dicta per una buona ratio decidendi*, in *Contr. e impr.*, 1994, p. 1045; GALGANO F., *Contratto e persona giuridica nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 1996, p. 1; GALGANO F., *Contrattualismo e no per le società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 1998, p. 679; INZITARI B., *La vulnerabile persona giuridica*, in *Contr. e impr.*, 1985, p. 679; ZORZI, *Il superamento della personalità giuridica nella giurisprudenza di merito*, in *Contr. e impr.*, 1994, p. 1063.

nell'ordinamento accanto alla persona fisica²⁰⁶, l'evoluzione del concetto di persona giuridica è passato attraverso diverse elaborazioni dogmatiche.

Se per i romani il termine aveva solo il significato di “maschera”²⁰⁷ - spurio da qualunque attributo giuridico - e per i glossatori non si legava in alcun modo al concetto di *universitas*²⁰⁸, è con il giusnaturalismo e von Pufendorf²⁰⁹ che si ha una iniziale elaborazione del concetto di *persona moralis*²¹⁰ e con l'opera della Pandettistica, delle codificazioni moderne²¹¹ e la teorizzazione della teoria della finzione di Savigny²¹² che nasce il concetto attuale di “persona giuridica”, basato sugli ideali individualistici del XVII° secolo. Per Savigny, guardando alla realtà, l'unica persona considerata soggetto di diritto era l'uomo, la persona giuridica rappresentava solo una mera finzione legislativa (*fictio legis*) creata per regolare esigenze pratiche, priva di qualunque riscontro nella realtà materiale²¹³; l'intervento dello stato aveva dunque valore costitutivo²¹⁴.

²⁰⁶ Cfr. GALGANO F., *La persona fisica e la persona giuridica*, in *Trattato di diritto civile*, v. I, 2° Ed., Cedam, Padova, 2010, p. 173 ss, MOSSA L., *La persona giuridica*, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV, Società per azioni, Cedam, Padova, 1957.

²⁰⁷ Per i romani il termine persona indicava la maschera utilizzata dall'autore teatrale (Cfr. DE MARTINO, voce “*Persona fisica*”, in *NDI*, 1939, p. 928), solo nelle fonti postclassiche assunse il significato di ‘uomo’ in senso generico, non giuridico. Per i romani le organizzazioni collettive non costituivano una persona nuova, distinta e autonoma, (cfr. ORESTANO R., *Il problema delle persone giuridiche in diritto romano*, 1968, p. 8; IMPALLOMENI G., *Persona giuridica (diritto romano)*, in *Nov DIG*, XII, 1965, 1028.

²⁰⁸ Cfr. FERRARA F. Sr., *Teoria delle persone giuridiche*, Napoli, 1923, p. 71 s, secondo il quale Il termine *universitas* era utilizzato per indicare delle situazioni giuridiche oggettive che avevano come centro soggettivo di riferimento non il singolo uomo, ma una pluralità di individui che comunque non diveniva un nuovo e distinto centro soggettivo di riferimento, diverso dagli individui uomini che lo componevano.

²⁰⁹ Riguardo la teoria di Pufendorf si veda TODESCAN F., *Dalla persona ficta alla persona moralis. Individualismo e matematicismo nelle teorie della persona giuridica del sec. XVII*, in *Quaderni fiorentini*, 11-12, 1982, p. 88.

²¹⁰ Von Pufendorf nella sua opera “*De jure naturae et gentium*” divideva gli enti *physica*, realtà materiali rette dalle leggi della fisica, dalla matematica e dal principio di causalità, orientate alla realizzazione della perfezione del cosmo; e gli enti *moralia*, espressione del principio della volontà e della libertà, volti alla realizzazione della perfezione dell'esistenza dell'uomo, rappresentano dei soggetti che nell'universo spirituale hanno la possibilità di assumere liberamente un proprio modo di essere.

²¹¹ Il concetto di persona giuridica è stato introdotto per la prima volta nel codice civile austriaco del 1811.

²¹² SAVIGNY, *System des heutigen romischen Rechts* (1840), *Sistema del diritto romano attuale*, op. cit., volume 8.

²¹³ La teoria della finzione di Savigny è stata rielaborata dai romanisti tedeschi come Bernardo Windscheid (Cfr. BARILLARI M., *Sul concetto della persona giuridica. Contributo alla teoria filosofica della persona giuridica*, Roma, 1910, p. 35.).

²¹⁴ La teoria di Savigny è nata nell'epoca dell'abbandono dei privilegi feudali, della mano morta e della struttura corporativa e risente fortemente del timore che con la creazione di nuovi modelli di

La teoria finzionista è stata superata, dapprima dalle teorie dei patrimoni destinati ad uno scopo di Brinz²¹⁵ e della rappresentazione di Dernburg²¹⁶ e poi, nel XIX° secolo, dalla “teoria della realtà” o “teoria organica” della persona giuridica²¹⁷ secondo la quale l’individuo nella realtà opera all’interno di gruppi sociali che il legislatore si limita a riconoscere attribuendogli la qualifica di soggetto di diritto, con intervento solo dichiarativo da parte dello stato^{218 219}.

collettività questi potessero ripresentarsi anche se sotto nuove vesti, dunque la persona giuridica diventava uno strumento di cui solo il legislatore poteva disporre con la necessità del valore costitutivo del riconoscimento, valutato caso per caso dall’autorità amministrativa. Questa la ricostruzione di BUTTARO L., *Vecchi e nuovi orientamenti in tema di “persona giuridica”*, in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”, Giuffrè, 1971, p. 18.

²¹⁵ Bonelli in Italia ha importato le teorie di Brinz Bonelli, cfr. BONELLI G., *op. cit.*, per il quale il concetto di persona giuridica deve essere limitato ai rapporti di diritto patrimoniale, la personificazione è connessa alla realizzazione di uno scopo, individuale o collettivo: la persona giuridica rappresenta quindi tanto una collettività che singolo.

²¹⁶ Cfr. BARILLARI M., *op. cit.*, p. 35. Dernburg introduce la teoria della rappresentazione secondo la quale le persone giuridiche non sono né enti corporei né enti irreali, sono non finzioni (attraverso le quali si attribuisce mentalmente ad una cosa quello che essa non ha, in contraddizione con la realtà), ma rappresentazioni (con le quali si sottopone il reale ad un concetto ad esso corrispondente come l’unione di più persone e di un patrimonio per la realizzazione di uno scopo).

²¹⁷ Introdotta dal tedesco GIERKE VON O., *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtssprechung*, Berlin, 1877. Sullo stesso cfr. FERRARA, *op. cit.*, p. 603.

²¹⁸ La teoria di Gierke, elaborata nella seconda metà del XIX° secolo, poggia su basi sociali diverse, nel sistema economico della borghesia liberale nel quale era sempre più avvertita l’esigenza di consentire l’introduzione di nuove forme di organizzazione della vita sociale. E’ in questo periodo che si diffonde la libertà di costituzione delle società anonime, controllate dall’autorità giudiziaria e non più da quella amministrativa. La persona giuridica non poteva più essere legata ad un sistema di riconoscimento caso per caso, ecco dunque che Gierke evidenzia il fenomeno della spontanea formazione dei gruppi, con ampia autonomia dei privati nella loro formazione: la persona giuridica esiste se esiste un gruppo con un proprio scopo e un proprio patrimonio per conseguirlo. Questa la ricostruzione di BUTTARO L., *op. cit.*, p. 19. La *théorie de la réalité* è stata ufficialmente consacrata dalla *Cour de cassation* nel 1954 che, anche se con una certa ambiguità, ha statuito che “*la personnalité civile n'est pas une création de la loi ; ... elle appartient, en principe, à tout groupement pourvu d'une possibilité d'expression collective pour la défense d'intérêts licites, dignes, par suite, d'être juridiquement reconnus et protégés ; ... si le législateur a le pouvoir, dans un but de haute police, de priver de la personnalité civile telle catégorie déterminée de groupements, il en reconnaît, au contraire, implicitement mais nécessairement l'existence en faveur d'organismes créés par la loi elle-même avec mission de gérer certains intérêts collectifs présentant ainsi le caractère de droits susceptibles d'être déduits en justice*” (Civ. 28 janv. 1954. Comité d'établissement de Saint-Chamond, D. 1954, p. 217, note LEVASSEUR.).

²¹⁹ Seguace della teoria organica in Italia è stato BARILLARI M., *Sul concetto di persona giuridica*, *op. cit.*, p. 7 ss, il quale muove la sua critica alla teoria della *fiction legis* evidenziando come il legislatore non possa creare il diritto, ma lo colga dalla realtà dei fatti sociali, dunque devono essere considerate persone giuridiche tutti gli enti collettivi con scopo lecito e determinato. Cfr. anche VIVANTE C., *La personalità giuridica delle società commerciali*, in *Riv. dir. comm. ind. e marit.*, 1903, I, p. 1 ss., il quale afferma la personalità giuridica delle società commerciali rilevando che “*Le società commerciali hanno la loro base imprescindibile in un contratto; ma*

Alcune delle correnti revisionistiche contemporanee, comprese quelle anglosassoni, rifiutano la teoria della finzione di Savigny e segnano il ritorno alla persona giuridica come fenomeno normativo²²⁰ e di qualificazione giuridica²²¹, o si interessano invece non tanto della sua esistenza nella realtà naturale ma dell'utilità di ricorrere a tale concetto.²²²

Senza introdurci nel dibattito sul tema, ciò che ci preme rilevare qui è la relatività, che seppur propria di ogni concetto giuridico, si accresce in tema di persona giuridica nel tentativo di trovare un denominatore comune a tutte le situazioni che possono essere ricondotte a questa nozione²²³.

Alla relatività della nozione contribuiscono di certo le nuove disposizioni nel campo del diritto commerciale che, nell'incentivare l'esercizio di attività economica attuando un trasferimento dei rischi connesso al riconoscimento della personalità giuridica e della sua responsabilità limitata²²⁴, permettono ormai forme di separazione patrimoniale sempre più articolate, dotate di autonomia patrimoniale più o meno intensa che possono essere completamente distaccate dal concetto di persona giuridica.

questo contratto ha la virtù speciale di dar vita ad una persona che prima non esisteva, dotata di una propria volontà ed esplicante le funzioni più complesse e più audaci del credito e dell'industria. Questa persona tende oggi a prendere il posto delle persone individuali. In quanto persona nuova essa va per vie proprie, perseguendo durevolmente un proprio scopo e cioè la realizzazione di questa grande funzione economica, anche quando i soci che concorsero a costituirsi si saranno dispersi o saranno morti – oppure lavoreranno per distruggerla. La società è dunque una persona giuridica perché ha una volontà propria e in quanto è fornita di mezzi destinati a conseguire il proprio scopo”.

²²⁰ LOI U., *Proposte di discussione sul tema: personalità giuridica e autonomia patrimoniale dell'impresa sociale ed individuale*, in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”, Giuffrè, 1971, p. 66.

²²¹ BUTTARO L., *op. cit.*, p. 23. L'autore riprende Ascarelli evidenziando come la persona giuridica debba essere considerata come un complesso di norme che disciplinano situazioni riguardanti il gruppo distinte da quelle che disciplinano le situazioni individuali così che il gruppo diventa un autonomo centro di imputazione di rapporti giuridici.

²²² GALGANO F., *Intervento nei lavori congressuali*, in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”, Giuffrè, 1971, P. 118-119; GALGANO, *Trattato di diritto civile*, v. IV°, 2° ed., Padova, 2010, p. 45 ss..

²²³ BUTTARO L., *op. cit.*, p. 16.

²²⁴ FERRARA F., *Intervento nei lavori congressuali*, in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”, Giuffrè, 1971, p. 16.

3.2. Personalità giuridica, legal entities e asset partitioning

Come già rilevato, una separazione patrimoniale dotata dei caratteri dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning* può essere ottenuta tramite la creazione di una persona giuridica, una vera e propria "*legal person*", soggetto giuridico separato (come una *corporation* negli Stati Uniti o uno dei tipi societari ricompresi tra le società di capitali in Italia); o alternativamente può essere raggiunta con la creazione di una "*legal entity*", categoria nella quale sono ricondotti soggetti giuridici separati, anche privi però di una completa personalità giuridica, come nel caso delle *unincorporated entities* statunitensi (*Limited partnership, Limited liability company, Business trust*) o delle società di persone in Italia (società semplice, società in nome collettivo, società in accomandita semplice).

L'ultima frontiera del diritto societario è però la creazione di strutture provviste di *Affirmative e Defensive asset partitioning*, senza la necessaria creazione di un soggetto giuridico distinto o di una *legal entity*, solo grazie ad una separazione di asset interna al soggetto, creando delle forme di separazione patrimoniale endosoggettiva.

Il concetto di persona giuridica (*legal person* o *juridical person*) proprio del nostro ordinamento non coincide perfettamente con quello di *legal entity*²²⁵ utilizzato negli Stati Uniti, che in una prospettiva economica più che giuridica sta ad indicare ogni tipo di organizzazione dotata di una qualche forma di *assets partitioning*.

Per "*Legal Entity*" si intende, secondo un approccio economico, una entità fisica o non fisica avente capacità giuridica, piena o parziale²²⁶. Vi rientrano non solo la categoria delle persone fisiche e delle persone giuridiche (le *juridical person* o *corporate entity*²²⁷) che vengono ad esistenza una volta compiuti gli adempimenti previsti dalla legge tramite il procedimento di *incorporation*, ma

²²⁵ Entity è "An organization (such as a business or a governmental unit) that has a legal identity apart from its members", Black's Law Dictionary, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007, p. 573,

²²⁶ Vedi DE FRANCHIS F., *Dizionario Giuridico*, Milano, 1996.

²²⁷ Secondo il Black's Law Dictionary, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007, p. 573, per corporate entity si intende "a corporation's status as an organization existing independently of its shareholders as a separate entity. A corporation can, in its own name, sue and be sue, lend and borrow money, and buy, sell, lease and mortgage property".

anche altri tipi di organizzazione, privi di una completa personalità giuridica (come le *unincorporated entities*²²⁸), che costituiscono un soggetto di diritto distinto dalle persone dei loro membri, con o senza scopo di lucro (*for-profits* e *non-for-profits organization*).

Dunque, alcune *legal entities* possono essere allo stesso tempo *juridical persons*, soggetti dotati di una piena personalità giuridica come le *corporations*, ma altre, le *unincorporated entities*, come *business trust* o *partnership*, ne sono prive. Le *legal entities* sono pertanto di diversa natura e hanno diversi livelli di *Defensive e Affirmative asset partitioning*, dalle forme più forti proprie delle *nonprofit corporation*, alle forme meno forti del come il *business trusts*, fino alle forme più deboli come la *general partnership*²²⁹.

Ragionamento analogo in termini di gradazione di autonomia patrimoniale e limitazione della responsabilità si ha nei sistemi continentali come il nostro, nel quale si ricorre, oltre che al concetto di persona giuridica, agli “*espedienti della semi-soggettività o della soggettività imperfetta*” che implicano solo l’esistenza di un centro di imputazione e di riferimento, pur applicando per analogia alcune disposizioni delle persone giuridiche, riconoscendo autonomia patrimoniale - anche se imperfetta - e capacità processuale²³⁰.

Il sistema statunitense si differenzia dai sistemi europei, attribuendo un forte grado di separazione e autonomia patrimoniale a soggetti privi di una vera e propria personalità giuridica. Negli Stati Uniti i caratteri dell’*asset partitioning* sono propri non solo delle imprese organizzate sotto forma di *corporation*, ma anche di diverse *unincorporated entities*, considerate soltanto *legal entities*, secondo diverse intensità: dalla forma più lieve della *general partnership*, nella quale i soci rispondono illimitatamente delle obbligazioni dell’impresa, alla forma

²²⁸ La categoria delle *unincorporated entities* racchiude una vasta gamma di tipi di organizzazione diversi, alcuni dei quali, come la *partnership* o le *limited liability company*, presentano alcuni dei connotati delle persone giuridiche, mentre altre come i clubs ne sono totalmente prive.

²²⁹ Il Black’s Law Dictionary, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007, p. 573, qualifica l’*entity theory of a partnership* come “*The theory that a partnership is an entity with a legal existence apart from the partners who make it up.*” Per lo Uniform Partnership Act “*A partnership is an entity distinct from its partners*”, UPA § 201 (1994).

²³⁰ RESCIGNO P., *Personalità giuridica e gruppi organizzati: considerazioni introduttive*, in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”, Milano, 1971, p. 9; GALGANO F., *Trattato di diritto civile, op. cit.*, p. 46 s..

decisamente più intensa della *limited liability company* o dei *business trust*, dotati di un completo *Defensive asset partitioning* (una totale responsabilità limitata) e forme forti (ma non complete come persone fisiche o *nonprofits corporations*) di *Affirmative asset partitioning* con la *liquidation protection rule*²³¹.

Esaminando i sistemi di civil law è agevole riscontrare delle differenze. In Italia e in Francia, caratterizzate da un forte dogmatismo e formalismo, a causa dell'impatto della teoria classica del patrimonio e delle dottrine sulla persona giuridica, la separazione patrimoniale con limitazione della responsabilità dei soci è propria solo di organizzazioni dotate di personalità giuridica²³².

In Italia tali caratteristiche sono attribuite solo alle società di capitali (società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni), che acquisiscono la personalità attraverso il processo di costituzione e con l'iscrizione nella specifica sezione del registro delle imprese. In questo caso, asset e obbligazioni della società sono completamente segregati da asset e obbligazioni dei loro soci, secondo lo schema classico dei soggetti con autonomia patrimoniale perfetta.

Le forme societarie prive di personalità giuridica, le società di persone²³³ (società semplice, società in nome collettivo, società in accomandita semplice), sono considerate “soggetti giuridici” – ovvero semplici *legal entities* – e possiedono solo una forma debole di *asset partitioning*, non avendo il *Defensive asset partitioning*, per cui i soci sono solidamente e illimitatamente responsabili delle obbligazioni sociali e, avendo solo una limitata forma di *Affirmative asset partitioning*, con una debole *liquidation protection*²³⁴. Gli asset delle società di

²³¹ Attraverso la *liquidation protection rule* i creditori personali di un socio non possono forzare la liquidazione della società per vederle soddisfatte le loro pretese. Nelle corporation ad esempio la legge attribuisce ai soli creditori sociali la possibilità di soddisfarsi sul patrimonio sociale mentre i creditori personali dei soci possono soltanto agire sulla quota di partecipazione socio debitore, ma non hanno la possibilità di azionare la liquidazione della società, salvo non ci sia il consenso della maggioranza.

²³² Cfr. GALGANO F., *Trattato di diritto civile, op. cit.*, p. 41 ss., secondo il quale in questa distinzione tra società con o senza personalità giuridica il legislatore italiano del 1942 si è ispirato a quello tedesco.

²³³ Cfr. FERRARA F. Jr., CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, 12° Ed., Milano, 2001, p. 179-181 e 193 ss.

²³⁴ Nella società semplice i creditori personali dei soci, oltre a far valere i loro diritti sugli utili spettanti al socio debitore e compiere atti conservativi sulla sua quota, possono anche chiedere la liquidazione della quota del debitore se prova che gli altri beni del debitore sono insufficienti a

persone e le obbligazioni sociali sono parzialmente segregati dagli asset e obbligazioni dei soci: i soci non sono liberi di cedere la loro partecipazione sociale a loro piacimento; sono personalmente e illimitatamente responsabili per l'adempimento delle obbligazioni sociali anche se i creditori sociali devono prima esperire un tentativo di soddisfare i propri crediti sul patrimonio della società e, solo nel caso in cui questo non andasse a buon fine o il patrimonio sociale non fosse sufficiente avrebbero la possibilità di soddisfare le proprie pretese creditorie sui patrimoni personali dei soci (beneficio di escussione²³⁵).

Osservando il sistema francese è facile riscontrare come la situazione sia assimilabile a quella italiana. In Francia nel diritto societario è riconosciuta grande importanza alla distinzione tra “*sociétés de personnes*” e “*sociétés de capitaux*”, e alla distinzione tra società dotate o meno di *personnalité morale*. Solo attraverso l'acquisizione della *personnalité morale* e la registrazione (*immatriculation*) nel *Registre du commerce et des sociétés*, le società ottengono la segregazione degli asset societari e dagli asset dei soci (*associé*).

Guardando al fenomeno dell'*asset partitioning*, il sistema francese da un lato si presenta vicino a quello italiano, in considerazione della divisione completa tra asset societari e asset personali dei soci e alla limitazione completa della responsabilità dei partner che è strettamente connessa alla attribuzione di personalità giuridica. Ciò è proprio delle *sociétés à risque limité* come la *sociétés anonymes* (SA), la *sociétés par action simplifiée* (SAS), la *sociétés en commandites par action*, e la *sociétés à responsabilité limitée* (SARL), definita *Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée* (EURL) nel caso di unico socio.

soddisfare i suoi crediti (artt. 2270, 2° comma, e 2297 c.c.). La richiesta del creditore opera come causa di esclusione di diritto del socio, per cui la società verserà entro tre mesi la somma di denaro corrispondente al valore della quota al momento della domanda. Nella società in nome collettivo il creditore particolare del socio fino a che dura la società e fino alla scadenza fissata nell'atto costitutivo, non può chiedere la liquidazione della quota del debitore.

²³⁵ Il beneficio di preventiva escussione del patrimonio sociale configura una responsabilità sussidiaria dei soci in quanto i creditori sociali sono tenuti a soddisfarsi sul patrimonio della società prima di poter aggredire il patrimonio dei soci. Tale beneficio si atteggia diversamente, in via di eccezione nella società semplice, nella quale il creditore può rivolgersi direttamente al singolo socio che dovrà invocare la preventiva escussione del patrimonio sociale indicando i beni sui quali il debitore possa agevolmente soddisfarsi (art. 2269 c.c.), in via automatica nella società in nome collettivo, dove i creditori non possono pretendere il pagamento dai singoli soci se non dopo il tentativo di escussione del patrimonio sociale (2304 c.c.).

Dall'altro lato invece il sistema francese differisce dal nostro²³⁶ a causa dell'assenza del *Defensive asset partitioning*, per la responsabilità illimitata dei soci esistente nelle *sociétés à risque illimité* che è propria non solo di società prive di una vera e propria personalità giuridica (come la *société en participation* e la *société créée de fait*), ma anche di società dotate di *personnalité morale*, come la *sociétés en nom collectif*, la *sociétés en commandite simple* e la *sociétés civiles*. Questi modelli societari hanno una *personnalité morale atténuée*, potendo i creditori sociali pretendere la soddisfazione del loro credito da parte dei singoli soci, ma con l'applicazione del beneficio di escussione e quindi dopo aver tentato invano di soddisfarsi sul patrimonio sociale. I corrispettivi italiani di questi modelli societari invece (la società in nome collettivo, la società in accomandita semplice e la società semplice), non prevedono la responsabilità limitata dei singoli soci ma allo stesso tempo non hanno personalità giuridica, solo soggettività giuridica, ovvero possono essere considerate delle semplici *legal entities* in termini economici.

Evidenziate le differenze tra i diversi sistemi nella connessione tra personalità giuridica e separazione e autonomia patrimoniale, in altre parole tra personalità giuridica e *Affirmative* e *Defensive asset partitioning*, è necessario analizzare se i nuovi istituti di diritto societario comportino ancora l'esistenza di un qualche legame tra separazione e autonomia patrimoniale e la qualifica di *legal person* o *legal entity* in senso ampio.

Il concetto di *legal person*²³⁷ implica unità tra gli asset che una organizzazione controlla e quelli a garanzia dei suoi debiti, come avviene per le persone fisiche dove gli asset che garantiscono le obbligazioni personali di un soggetto sono gli asset di proprietà dello stesso. Questa identità tra asset controllati e asset a garanzia generica delle obbligazioni contratte non è obbligatoria per tutte le *organizational forms*.

²³⁶ La divisione tra società con o senza personalità giuridica è sconosciuta al legislatore francese per il quale tutte le società commerciali, anche di persone, acquistano la personalità giuridica per effetto dell'iscrizione nel registro di commercio. Nonostante l'attribuzione di personalità giuridica però la struttura della società di persone non muta. Cfr. GALGANO F., *Trattato di diritto civile*, op. cit., p. 43 ss.

²³⁷ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 17.

L'evoluzione storica delle *organizational forms* per la conduzione di attività di impresa ci regala diversi esempi di patrimonio raccolto da più soggetti, di asset segregati dunque in gruppi più grandi rispetto a quelli di una singola impresa, come nel Medio Evo le organizzazioni ecclesiali e i gruppi di mercanti nelle fiere²³⁸ o, di segregazioni patrimoniali con raggruppamenti di asset in insiemi più piccoli rispetto a quelli del singolo soggetto, dell'*individual firm*²³⁹, come dimostrano le recenti previsioni normative che hanno introdotto forme di separazione endosoggettiva nei sistemi tanto di civil quanto di common law²⁴⁰.

Con questa ultima evoluzione della separazione patrimoniale in gruppi di asset più piccoli rispetto al soggetto, il concetto di *legal person*²⁴¹ ma anche quello di *legal entity* hanno perso gran parte della loro rilevanza.

È possibile concludere quindi che ad oggi la segregazione patrimoniale come strumento di limitazione della responsabilità inizia ad essere pacificamente disconnesso dalla esistenza di un soggetto giuridico, ma legato alla separazione di asset patrimoniali tutta interna al soggetto e alla funzione aggregante dello scopo al quale gli stessi sono stati destinati.

²³⁸ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 45.

²³⁹ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 17.

²⁴⁰ La *Delaware series law*, i patrimoni destinati ad uno specifico affare e l'EIRL francese rappresentano esempi di separazione patrimoniale di questo tipo.

²⁴¹ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 17.

Secondo Capitolo

L'EVOLUZIONE DELLE FORME DI SEPARAZIONE PATRIMONIALE NEL DIRITTO COMMERCIALE

SOMMARIO: 1. Presentazione; 2. L'esperienza di Common Law; 2.1. Il Trust; 2.2. La nascita di *Partnerships* e *Corporations*; 2.3. L'evoluzione delle *unincorporated entities*; 2.3.1. La *Limited Partnership* e le sue evoluzioni: la *Limited Liability Partnership* e la *Limited Liability Limited Partnership*; 2.3.2. La *Limited Liability Company*; 2.3.3. Il *Business Trust*; 2.4. La società unipersonale; 2.5. La separazione patrimoniale endosoggettiva; 2.5.1. Le *Protected Cell Companies*; 2.5.2. La *Delaware Series Law*; 2.5.2.1. Formazione di una *series*; 2.5.2.2. Disciplina; 2.5.2.3. Vantaggi delle *series*; 2.5.2.4. Problemi delle *series companies*; 2.5.2.5. *Creditor's protection*; 2.5.3. Osservazioni su separazione endosoggettiva e *asset partitioning*; 3. L'esperienza di Civil Law; 3.1. Alle origini: il "Peculio" nel diritto romano; 3.2. La nascita delle società in Europa; 3.3. Diritto comunitario e diritto societario: la XII Direttiva e le società unipersonali; 3.4. Il Trust nei paesi di *Civil Law*; 3.4.1. Convenzione dell'Aja; 3.4.2. La *Fiducie* francese; 3.5. La separazione patrimoniale endosoggettiva; 3.5.1. Separazione endosoggettiva e imprenditore individuale; 3.5.1.1. La soluzione del Portogallo; 3.5.1.2. La soluzione francese; 3.5.2. Separazione endosoggettiva e imprenditorecollettivo; 3.5.2.1. La diffusione delle *Protected Cell Companies* in Europa; 3.5.2.2. La soluzione italiana; 3.5.2.2.1. Formazione dei patrimoni destinati; 3.5.2.2.2. Disciplina; 3.5.2.2.3. Vantaggi dei patrimoni destinati; 3.5.2.2.4. Aspetti problematici dei patrimoni destinati; 3.5.2.2.5. Tutela dei creditori; 3.5.3. Osservazioni su separazione endosoggettiva e *asset partitioning*.

1. PRESENTAZIONE

Terminata l'analisi delle basi giuridiche fondamentali su cui si fonda il concetto di separazione patrimoniale nei sistemi anglosassoni e continentali, è utile ricostruire brevemente l'evoluzione della sua utilizzazione nel diritto commerciale, fino ad arrivare all'analisi delle nuove tecniche segregative endosoggettive introdotte nel diritto societario e dell'impresa, che saranno oggetto di una più approfondita analisi.

Come già illustrato la separazione patrimoniale dotata dei caratteri dell'*Affirmative e del Defensive asset partitioning* può aversi tramite creazione di un nuovo soggetto di diritto, persona giuridica o *legal entity*, o attraverso il ricorso a forme di segregazione patrimoniale interna ad un soggetto.

La separazione patrimoniale endosoggettiva sembra essere divenuta uno degli elementi caratterizzanti il pensiero giuridico moderno ed è stata oggetto di discussione nei diversi sistemi giuridici di riferimento in particolar modo negli ultimi anni²⁴², nonché sempre più utilizzata dai legislatori di diversi paesi²⁴³.

²⁴² In Italia SPADA P., *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio*, op.cit., p. 842 ss.; PINO A., op. cit., p. 22 ss.; BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996; BIANCA M., *Atto negoziale di destinazione e separazione*, op. cit.; DORIA G., *Il patrimonio finalizzato*, in Riv. dir. civ., 2007, v.1; FERRARA F. Sr., *Trattato di diritto civile italiano*, op. cit., p. 875; ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit.; FERRARA F. Sr., *La teoria della persona giuridica*, op.cit.; LENZI R., *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in Riv. not., I, 2003, p. 568; BIANCA M., *Amministrazioni e controlli nei patrimoni destinati*, in AA.VV., *Destinazione di beni allo scopo*, Milano, 2003; LAROMA JEZZI P., op.cit.; ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit.. In Francia: ROMAIN BOFFA, *La destination de la chose*, Defrénois, 2008; SÉVE R., *Détermination philosophiques d'une théorie juridique: la théorie du patrimoine d'Aubry et Rau*, ADP, Tome XXIV, 1979, p. 247 ss.; DINH E., *L'EIRL, un hybride en droit français*, in *La semaine juridique Entreprise et Affaires*, 46, Novembre 2010, p. 1979; AA.VV., *La théorie du patrimoine: Unité ou affectation?*, in *Revue Lamy Droit Civil*, Décembre 2010, 77, p. 63 ss.; DE ROUX X., *La choix de l'affectation*, in *Droit & Patrimoine*, Avril 2010, p. 192; LE GOFF, *Faut-il supprimer les sociétés à risque limité? Apport et critique de l'analyse économique américaine du droit des sociétés*, in *Revue internationale de droit compare*, Juillet-Septembre 1999, 3; VIGUIER D., *Du patrimoine d'affectation et de la loi relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *Droit & Patrimoine*, Septembre 2010, p. 195; D'HOIR-LAUPRETRE C., *L'EIRL, un patrimoine affecté voué à ... une désaffectation certaine!*, in *Petites affiches*, Janvier 2011, 10; MEKKI M., op. cit., 46; SERIAUX A., *La notion juridique de patrimoine*, op. cit.; STRICKLER Y., *Les Biens, Ch. I, Le patrimoine Universalité de droit*, Presses Universitaires de France, 2006, p.187; MATHIEU M.-L., op. cit., p. 20; CATALA P., *La transformation du patrimoine dans le droit civil moderne*, in *RTD civil*, 1996, 13, p. 186 ss. In US: HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit.; HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The New Entities in a Historical Perspective*, Apr. 2004, (unpublished manuscript); HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*,

Il pensiero giuridico e la dogmatica legata alla separazione patrimoniale endosoggettiva dei paesi di civil e common law pur partendo da presupposti e basi completamente diverse, da un lato negatrici della separazione patrimoniale interna ad un soggetto e dall'altro possibiliste, nel tentativo di rispondere alle esigenze pratiche dei nuovi sistemi economici capitalistici, sono giunte ad un elevato livello di convergenza con la creazione di istituti simili che garantiscono l'utilizzo di forme di separazione endosoggettiva caratterizzate dalla presenza degli attributi dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning*.

Prima di passare ad una analisi delle maggiori forme di separazione endosoggettiva proposte in Italia, Francia e Stati Uniti, ripercorreremo brevemente l'evoluzione dell'uso, nel diritto commerciale, della separazione patrimoniale.

op. cit.; HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The End of History for Corporate Law*, in *Geo. L. J.*, 89 (2001), p. 439; HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Property, Contract and Verification: The Numerus Clausus Problem and the Divisibility of Rights*, in *J. Legal Stud.*, 31 (2002), p. 373; HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Law and the rise of the Firm*, *op. cit.*; HALPERN P., TREBILCOCK M., TURNBULL S., *op. cit.*, p. 117, 148-49; EASTERBROOK F.H. & FISCHER D.R., *Limited Liability and the Corporation*, *op. cit.*, p. 89; EASTERBROOK F.H. & FISCHER D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, *op. cit.*; WOODWARD S.E., *op. cit.*, p. 601; RIBSTEIN, *Limited Liability and Theories of the Corporation*, *op. cit.*, p. 80; JACKSON T. & KRONMAN A., *op. cit.*, p. 1143.

²⁴³ Si vedano le previsioni normative patrimoni destinati ad uno specifico affare, fondi pensione e le operazioni di cartolarizzazione, gli istituti francesi della *fiducie*, della *declaration d'insaisissabilité* e dell'*Entrepreneur Individuelle a responsabilité limitée*, o ancora la normativa americana sulle operazioni di *securitization*, *mutual funds* e *series law*.

2. L'ESPERIENZA DI COMMON LAW

2.1. Il Trust

Il concetto di *asset partitioning* nella tradizione giuridica di *common law* ha le sue origini nel Medio Evo con la nascita del trust²⁴⁴ in Inghilterra. Generato dallo “*use*”²⁴⁵ e dallo “*use upon use*”²⁴⁶, creati per superare i limiti alla trasmissione di proprietà immobiliare per testamento²⁴⁷ e l'imposizione fiscale gravante sulla proprietà terriera, il trust non ha equivalenti nei sistemi di *civil*

²⁴⁴ Cfr. in generale a riguardo CORAPI D., *Introduzione al libro di Cheshire G.C., Il concetto del “trust” secondo la Common law inglese* (1933), traduzione di Grassetti, Torino, 1998; GAMBARO A., voce “Trusts” in *Digesto-Discipline Privatistiche*, sez. civile, vol. XIX, Milano; LUPOI M., *Trusts*, op. cit.; LUPOI M., voce *Trusts*, I) *Profili generali e diritto straniero*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1995; LUPOI M., *Trusts: a comparative study*, Cambridge University Press, 2000; LUPOI M., *The Shapeless Trust*, in *Vita not.*, 1995, I, 51; LUPOI M., *Riflessioni comparatistiche sui trusts*, in *Europa e dir. priv.*, 1998; LUPOI M., *Introduzione ai trust. Diritto inglese, Convenzione dell'Aia, Diritto italiano*, Milano, 1994; HANSMANN H. & MATTEI U., *Trust Law in the United States: A Basic Study of Its Special Contribution*, in *Am. J. Comp. L.*, 46 (1998), p. 133, 134; BARTOLI S., *Il trust*, Milano, 2001; BUSATO A., *La figura del trust negli ordinamenti di common law e di diritto continentale*, in *Riv. dir. civ.*, 1992; GRASSETTI C., *Trust anglosassone, proprietà fiduciaria e negozio fiduciari*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1936, I, p. 552; FRANCESCHELLI R., *Il trust nel diritto inglese*, Padova, 1935; GRAZIADEI, RUDDEN, *Il diritto inglese dei beni e il trust dalla RES al FUND*, in *Quadrimestre*, 1992, p. 458; SALVATORE V., *Il trust*, Padova, 1996.

²⁴⁵ Lo “*use*”, nato come tecnica per il sostentamento dei frati francescani in Inghilterra, si sostanzialmente nel trasferimento della proprietà e detenzione di un bene immobile da parte di un soggetto, ma nell'interesse di altro soggetto. Nasce nell'Inghilterra medioevale per superare limiti (fino al XVI° secolo non era ammessa la possibilità di fare testamento - il *will of freeholds* - per disporre di un immobile) e gravami (i vassalli volevano evitare di pagare i tributi al signore feudale) imposti ai proprietari terrieri dalla *common law*. La prassi dello *use* permetteva il trasferimento di un bene ad altro soggetto che si obbligava a detenerlo per gli scopi del trasferente. Gli scopi dello *use* erano, quello lecito di provvedere alla amministrazione di un immobile, e quelli meno leciti di evadere la responsabilità creditoria e impositiva nascenti dalla proprietà terriera. A causa della perdita dei redditi feudali da parte di lords e re fu abolito con lo *Statute of uses* di Enrico VIII nel 1535, attraverso il quale il beneficiario dello *use* era dichiarato proprietario del bene trasferito. Cfr. MALAGUTI M.C., *Il trust, La fiducia e il trust*, in *Atlante di diritto privato comparato*, a cura di Galgano F., 5° Ed. Zanichelli, Bologna, 2011, p. 201 ss; DE FRANCHIS F., voce “*Trust*”, *Dizionario giuridico Inglese-Italiano*, Giuffrè, 1996, p. 1478.

²⁴⁶ Lo “*use upon use*”, che superava le restrizioni dello *Statute of uses*, prevedeva due operazioni di *use* successive. Con la prima il proprietario del bene trasferiva, secondo il diritto (*at law*), il titolo (il *legal estate*) ad un soggetto; con la seconda trasferiva invece ad un altro soggetto il godimento del bene (*cestui que use*), così che il primo soggetto diveniva proprietario del bene ma per beneficio del terzo. Proprio la seconda operazione di trasferimento prendeva il nome di *trust* ed inizialmente non era tutelabile poiché l'obbligo del titolare del bene era solo morale, non esistendo alcun *writ* per la sua esecuzione forzata. Solo dalla fine del XIV° secolo con obbligo di esecuzione coattiva derivante dai *decrees* emessi dalle corti di *equity* l'obbligo di eseguire i trust divenne giuridico. Cfr. MALAGUTI M.C., *Il trust, La fiducia e il trust*, op. cit., p. 201 ss; DE FRANCHIS F., voce “*Trust*”, op. cit., p. 1478.

²⁴⁷ LUPOI M., *Appunti sulla real property e sul trust nel diritto inglese*, Milano, p. 51.

*law*²⁴⁸, è il prodotto dell'*equity* ed è connesso al concetto di *dual ownership* proprio della *common law*, assente negli ordinamenti continentali²⁴⁹ che seguono la concezione unilaterale di “*dominium*” del diritto romano e nei quali la proprietà rappresenta un diritto reale²⁵⁰ non scindibile, dove il proprietario ha potere di amministrare e godere del bene.

Attraverso il trust, il settlor trasferisce dei beni ad un trustee il quale ne acquisisce la proprietà secondo la *common law*, il *legal estate*; il *trustee* detiene e amministra i beni del trust nell'interesse di un beneficiary, che ne ha l'*equitable estate*, la proprietà secondo l'*equity*.

Oggetto del trust può essere qualunque bene, mobile o immobile, il quale costituisce un fondo patrimoniale autonomo²⁵¹, con vincolo di destinazione di carattere reale sui beni che entrano nel *trust fund*.

La separazione patrimoniale è tale che i creditori personali del settlor non possono aggredire i beni in trust (salvo il trust sia istituito in loro frode e possano dunque ricorrere ai rimedi di reintegrazione della garanzia patrimoniale posti dall'ordinamento), ormai non più riconducibili alla sua sfera giuridica. I creditori personali del *trustee* non possono a loro volta vantare alcuna pretesa sul *trust fund* e il vincolo di destinazione è opponibile ai terzi aventi causa, il *trustee* diviene titolare contemporaneamente del proprio patrimonio personale e del patrimonio autonomo del trust.

I creditori del beneficiary, non possono aggredire direttamente i beni in trust in quanto esso non ne è il titolare, ma possono agire quantomeno in via indiretta. Possono surrogarsi nei diritti lui spettanti e avanzare pretese sul diritto di credito vantato dal beneficiario nei confronti del trust. Nel caso di diritto di credito avente ad oggetto parte del capitale del trust, possono ricorrere al

²⁴⁸ Alcuni paesi di *civil law* hanno introdotto istituti simili al trust come la “fiducie” in Francia nel 2007, o il progetto italiano di introduzione del “contratto fiduciario” nel 2010. Inoltre molti paesi di *civil law* hanno firmato la Convenzione dell'Aja del 1985 sulla legge applicabile al trust e sul suo riconoscimento.

²⁴⁹ KESSLER G., L'affectation du patrimoine en droit comparé, in *Revue Lamy Droit des Affaires*, juin, 2010.

²⁵⁰ Sulla tipicità dei diritti reali nei sistemi di *civil law* cfr. in generale CICORIA, *Brevi note in tema di trust e tipicità dei diritti reali*, in *Giust. Civ.*, 2004; COSTANZA M., *Numerus clausus dei diritti reali e autonomia contrattuale*, in *Studi in onore di Grassetti*, 1, Milano, 1980.

²⁵¹ MALAGUTI M.C., *Il trust, La fiducia e il trust*, op. cit., p. 205.

pignoramento e ottenere dal *trustee* i beni in trust. Al contrario, nel caso di credito non avente ad oggetto il capitale del trust, come nel caso di credito sui soli redditi del trust, i beni in esso segregati sono sempre protetti nei confronti dei creditori del beneficiario.

Per quanto riguarda i creditori del trust, questi possono soddisfare le proprie pretese innanzitutto sul patrimonio del trust e, secondo il modello del trust internazionale, non sul patrimonio personale del *trustee*²⁵², mentre al contrario, il modello di trust inglese prevede una sua responsabilità personale.

Il meccanismo del trust realizza un patrimonio separato autonomo senza il necessario ricorso, al contrario che nei sistemi civilistici, alla creazione di una persona giuridica²⁵³.

Nel trust è possibile rinvenire entrambe i caratteri del *Defensive asset partitioning*, impermeabilità dei beni in trust alle pretese dei creditori del *settlor*, e dell'*Affirmative asset partitioning*, impermeabilità del patrimonio del *settlor* alle pretese dei creditori funzionali del trust, che potranno rifarsi solo sui beni presenti nel *trust fund*²⁵⁴.

La contemporanea presenza dei profili *Affirmative e Defensive* della separazione patrimoniale è realizzabile anche tramite il trust autodichiarato, nel quale le qualità di *settlor* e *trustee* (per il quale la legge istitutiva deve prevedere però la responsabilità limitata) sono ricoperte dallo stesso soggetto²⁵⁵.

Allo stesso modo, dotato di *Affirmative e Defensive asset partitioning* è il *c.d. asset protection trust*, modello di trust internazionale nel quale sono invece le qualifiche di *settlor* e *beneficiary* ad essere ricoperte dallo stesso soggetto e che prevede, contrariamente ai diritti di origine statunitense e inglese, la validità senza limiti delle clausole *spendthrift*²⁵⁶ (che rende impignorabili i diritti di credito del

²⁵² LUPOI M., *Il Trust*, op. cit., p. 351; ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 137.

²⁵³ On this theme see GRISOLI A., *La società con un solo socio. Analisi dei dati di una ricerca comparatistica*, Padova, p. 14; FRIEDMANN W., *Legal theory*, 5th edition, New York, 1944.

²⁵⁴ ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 137.

²⁵⁵ ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 138.

²⁵⁶ Lo *spendthrift trust* nasce negli Stati Uniti e limita la possibilità dei creditori personali del beneficiario di aggredire i beni in trust, attribuendo a quest'ultimo un interest gravato da un

beneficiario) o *protective*²⁵⁷ (che trasforma la posizione giuridica del *beneficiary* da diritto di credito a mera aspettativa) anche in favore del disponente²⁵⁸.

Proprio grazie alla sua forte capacità segregativa, la struttura base del trust ha nel tempo subito una notevole evoluzione in particolar modo negli usi commerciali. Il trust è utilizzato soprattutto nel settore dei mercati finanziari²⁵⁹ – l'*american statutory business trust*²⁶⁰, l'*investment trust* e il *trust for sale*²⁶¹ – come forma organizzativa alternativa ai veicoli societari, che facilita la segregazione di asset in gruppi che possono essere convenientemente impiegati per garantire separati e distinti gruppi di creditori²⁶².

L'esistenza dell'istituto del trust ha sicuramente giocato un ruolo importante nel facilitare a livello concettuale l'accettazione della separazione patrimoniale endosoggettiva nei sistemi di *common law*, ma è necessario evidenziare come nel caso del trust la separazione patrimoniale non è

vincolo d'indisponibilità, intransferibile sia volontariamente che involontariamente, restringendo dunque il potere dei creditori del beneficiario di rifarsi sul diritto di quest'ultimo. Tale protezione incontra però dei limiti, riconosciuti nel secondo *Restatement of Trusts*. Non è opponibile (§157) ad alcune classi di creditori del beneficiario, come ad esempio lo stato o i crediti alimentari di moglie e figli del beneficiario. Allo stesso modo non è opponibile (§156), in un trust dove i ruoli di *settlor* e *beneficiary* coincidono, né ai creditori del beneficiario in caso di fallimento, né ai creditori individuali dello stesso.

²⁵⁷ Anche il *protective trust* nasce nel diritto inglese (cfr. il Trustee Act del 1925, §33) al fine di proteggere i beni del *trust fund* dagli attacchi dei creditori personali del *beneficiary*, prevedendo che al verificarsi di determinati eventi (tra i quali l'esecuzione individuale o collettiva sui beni del beneficiario) venga meno il diritto del beneficiario di ricevere i benefici del trust, trasformando la sua posizione da diritto di credito ad una mera aspettativa. Tale protezione non è però opponibile al fallimento del beneficiario, mentre resta opponibile ai singoli creditori.

²⁵⁸ Cfr. ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 139; su tale argomento si vedano RODER P.M., *American Asset Protection Trusts: Alaska and Delaware Move "Offshore" Trusts onto the Mainland*, in *Syracuse Law Review*, 49 (1999), p. 1253 ss.; MARTY-NELSON E., *Offshore Asset Protection Trusts: Having your Cake and Eating it Too*, in *Rutgers Law Review*, 47 (1994), p. 11 ss.; SULLIVAN J.E., *Gutting the Rule Against Self-Settled Trusts: How the New Delaware Trust Law Competes With Offshore Trusts*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, 23 (1998), p. 423 ss.

²⁵⁹ Cfr. tra gli altri ASCARELLI T., op. cit.; ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, Padova, 1998; FRIGNANI A., *Trust e cartolarizzazione*, in *Trusts*, 2000; ID., *La "securitization" come strumento di smobilizzo dei crediti di massa (profili di diritto comparato europeo)*, in *Foro it.*, 1995; GUERRERA F., *Contratti d'investimento e rapporti di gestione (Riflessioni sulla proprietà delegata)*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1988; LOPILATO V., *Trust e «Project financing» dopo la «Merloni ter»*, in *Trusts e attività fiduciarie*, n. 3/2001; MAIMERI F., *Il trust nelle operazioni bancarie. La cartolarizzazione dei crediti*, in *Trusts*, 2000.

²⁶⁰ SITKOFF R.H., *Trust as "Unincorporation": a Research Agenda*, in *U. Ill. L.Rev.*, 31 (2005).

²⁶¹ Nel *trust for sale* l'oggetto del trust deve essere venduto ed il ricavato custodito dai trustee per i beneficiari.

²⁶² HANSMANN H. & MATTEI U., *Trust Law in the United States*, op.cit..

completamente interna al patrimonio di un soggetto, il trust stesso, al quale vengono trasferite le *property*, è considerato una *legal entity*²⁶³, anche se privo di personalità giuridica piena e non dotato di legittimazione processuale attiva e passiva, per cui deve essere citato e citare in giudizio in nome del *trustee*, così come deve concludere contratti in nome del *trustee*.

2.2. La nascita di Partnerships e Corporations

Nella tradizione giuridica anglosassone l'idea della separazione patrimoniale e dell'*asset partitioning* ha continuato a svilupparsi nel corso del XVIII° e XIX° secolo con l'incremento dei traffici commerciali.

Storicamente, nonostante l'assenza di dottrine contrarie, come quelle francesi, all'idea di separazione patrimoniale disconnessa dall'esistenza di una *legal entity*, questa fondamentale caratteristica per le *organizational business forms* è stata sempre raggiunta attraverso la formazione di una nuova *legal person* o *legal entity*, come nei sistemi di *civil law*²⁶⁴.

Il primo modello di *business organization* al quale è stata ricondotta una forma, seppur debole, di *asset partitioning* è quello della *partnership*, la più semplice delle strutture societarie, priva di personalità giuridica e per le cui obbligazioni rispondono illimitatamente e solidalmente tutti i soci. Prima della nascita delle *companies* e delle *corporations* l'attività commerciale in Inghilterra e Stati Uniti era per la maggior parte condotta tramite l'utilizzo della *general partnership*.

La *general partnership* inglese, nata nel Medio Evo, fino al XVII° secolo era priva di qualunque forma di *Affirmative* e *Defensive asset partitioning*²⁶⁵.

Solo nel 1683 ha acquisito una forma debole di *Affirmative asset partitioning*, quando la *Court of Chancery* in un caso di fallimento, *Craven v. Knight*²⁶⁶, ha attribuito ai creditori della *partnership* la priorità nel soddisfare le

²⁶³ ROJAS ELGUETA G., *Divergences and Convergences*, op. cit., p. 532.

²⁶⁴ ROJAS ELGUETA G., *Divergences and convergences*, op. cit., p. 530.

²⁶⁵ HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R., *Law and rise of the firm*, op. cit., p. 1381; HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R., *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 51.

²⁶⁶ 2 Chancery Reports 226, 21 ER 664.

proprie pretese sugli asset della società rispetto ai creditori personali dei partner²⁶⁷.

È nel 1715 invece che la *partnership* ha acquisito una forma debole di *Defensive asset partitioning*²⁶⁸, con il caso *Ex Parte Crowder*²⁶⁹, secondo il quale i creditori personali dei soci avrebbero dovuto avere priorità nel soddisfarsi sugli asset personali dei partner rispetto ai creditori della *partnership*^{270 271}.

L'altra importante *organizational form* caratterizzata dai requisiti dell'*asset partitioning*, nata in Inghilterra e sviluppata successivamente soprattutto attraverso il diritto statunitense ed in particolare del Delaware, è la società per azioni, la *joint stock company* (*public limited company* o *private limited company* in Inghilterra) o la *business corporation* (*private* o *public corporation* negli Stati Uniti).

²⁶⁷ Si trattava di un caso di fallimento di una *partnership* tra due mercanti. La corte aveva precedentemente attribuito gli asset sociali ad alcuni creditori della *partnership*. Un creditore personale di uno dei soci ha formulato però richiesta di potersi insinuare nella distribuzione degli asset sociali per soddisfare il proprio credito, altrimenti insoddisfatto. I creditori della *partnership* si sono opposti rilevando, da un lato come l'inserimento del creditore personale nella distribuzione fosse contraria all'intento dei partner che nel *partnership agreement* avevano espressamente stabilito che i debiti sociali avrebbero dovuto essere pagati con i beni sociali con distribuzione dell'eventuale residuo attivo tra i soci stessi; dall'altro che lasciare insinuare il creditore personale sarebbe stato ingiusto nei confronti dell'altro socio poiché solo il partner debitore avrebbe dovuto pagare il suo debito. La corte si decise nel senso di attribuire priorità agli asset sociali ai creditori sociali e, solo in caso di eccesso questi sarebbero stati distribuiti ai partner che avrebbero potuto utilizzarli per pagare loro debiti personali. Allo stesso tempo la corte statui che in caso di insufficienza dei beni sociali, i creditori sociali avrebbero potuto soddisfarsi sui beni personali dei partner, ma che ogni partner manteneva una pretesa nei confronti dell'altro se i suoi creditori personali superavano più della metà del debito della società.

²⁶⁸ HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R., *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 52.

²⁶⁹ *Equity Cases Abridged* 56, 21 ER 870.

²⁷⁰ In *Craven* il caso riguardava la richiesta dei creditori personali dei partner di potersi soddisfare sulla divisione del residuo attivo degli asset della *partnership*. La corte ha esteso la regola statuendo che "As the Joint or Partnership Estate was in the first place to be applied to pay the Joint or Partnership Debts; so in like Manner the separate Estate should be in the first Place to pay all the separate Debts; and as separate Creditors are not to be let in upon the Joint- Estate, until all the Joint-Debts are first paid; so likewise the Creditors to the Partnership shall not come in for any Deficiency of the Joint-Estate, upon the separate Estate, until the separate Debts are first paid." (*Equity Cases Abridged* 56, 21 ER 870).

²⁷¹ La *partnership* Americana ha eliminato la *Crowder's rule* sul *Defensive asset partitioning* nel 1978, lasciando operare la sola *Craven's rule* sull'*Affirmative asset partitioning*, come HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R. evidenziano in *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 52.

L'evoluzione del diritto societario inglese ha le sue caratteristiche proprie e si differenzia da quello europeo²⁷² e da quello statunitense. In Inghilterra, tra XVI° e XVII° secolo nacquero le *joint stock companies* per soddisfare le necessità connesse agli ingenti capitali richiesti e agli alti rischi del commercio a lunga distanza sulle nuove rotte di Africa e Americhe²⁷³. La Corona inglese iniziò a concedere privilegi tramite *charters* - decreti reali - ad alcune società, riconoscendo loro la *perpetual existence* e la libera trasferibilità delle azioni, superando così la tecnica dell'investimento "*voyage by voyage*", nasceva ad esempio nel 1600 la Compagnia delle Indie orientali.

Queste società alle quali erano attribuiti diversi privilegi erano vere e proprie *legal persons* – le corti si riferivano a loro con l'appellativo di "*incorporated company*"²⁷⁴ – grazie al *charter* concesso inizialmente dalla corona e poi dal Parlamento. Attraverso l'*incorporation*, le *joint stock companies* acquisivano i caratteri dell'*Affirmative assets partitioning* (con limiti al diritto di recesso dei soci e limiti alla possibilità dei creditori personali dei partner di rifarsi sugli asset dell'impresa) e del *Defensive asset partitioning* (la responsabilità limitata)²⁷⁵.

La dottrina della personalità giuridica (*corporate entity doctrine*) e della responsabilità limitata dei soci (*limited liability*), già sviluppata in parte nel diritto inglese²⁷⁶ e potenziata con il con il *Joint Stock Companies Act* del 1844 (che

²⁷² MOSSA L., Società per azioni, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV, Padova, 1957, p. 40.

²⁷³ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Law and rise of the firm, *op. cit.*, p. 1376; HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations, *op. cit.*, p. 53; CIZAKCA M., *A Comparative Evolution of Business Partnership*, Brill Academic Pub, 1996.

²⁷⁴ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations, *op. cit.*, p. 53, nota 170.

²⁷⁵ Ad eccezione della possibile richiesta di contributi addizionali su base pro rata da parte dei manager della società. La responsabilità limitata si è affermata con carattere di generalità solo nella seconda metà del XIX° secolo. Le *joint stock companies* non hanno acquisito la responsabilità limitata con il primo General business corporation statute ma solo con il *Joint Stock Companies Act* del 1856. Negli United States il General incorporation statutes ha autorizzato la limitazione della responsabilità dal 1844. Cfr. HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations, *op. cit.*, p. 56.

²⁷⁶ SIMON BOWMER, *To Pierce or not to Pierce the Corporate Veil - Why Substantive Consolidation is not an Issue Under English Law*, in *Journal of International Banking Law*, 15 (2000), p. 193 ss..

permetteva la costituzione di società con il procedimento di *incorporation* per mezzo di una semplice registrazione ma che non attribuiva espressamente la responsabilità limitata), è stata compiutamente affermata in Inghilterra prima nel *Limited Liability Act* del 1855, sostituito dallo *Joint Stock Companies Act* del 1856, poi con il *Companies Act* del 1862, e poi con il caso *Salomon v. A. Salomon & Co. Ltd.* del 1897²⁷⁷, a decorrere dal quale il principio della separata personalità giuridica delle società e della distinzione del patrimonio sociale da quello dei soci è rimasto incontestato²⁷⁸.

Quando la richiesta di *corporate charters* è aumentata²⁷⁹, tra il XVIII° e XIX° secolo, e il Parlamento, fino alla emanazione del primo *General Business Corporation Statute*²⁸⁰ del 1844, ne concedeva solo un numero limitato, nacquero le *unincorporated joint stock companies*. Queste società, prive di riconoscimento

²⁷⁷ [1897] AC 22. Il caso riguarda la società - *limited company* - costituita da Mr Aron Salomon con la moglie ed i loro cinque figli. Salomon costituisce la società detenendo la quasi totalità delle azioni e attribuendo una azione ciascuno agli altri sei soci. Inoltre Mr. Salomon divenne anche titolare di obbligazioni della società, *debenture*. A causa di una serie di scioperi il primo cliente di Salomon, il governo, ridusse le commesse verso la società determinando la crisi della *Salomon & Co. Ltd.* che fu citata in giudizio nel 1893 da un suo creditore, Mr Edmund Broderip al quale erano state assegnate le obbligazioni su Salomon. Con la liquidazione della società Mr. Broderip fu ripagato e le obbligazioni trasferite di nuovo a Salomon. Il liquidatore della società con domanda riconvenzionale chiese l'annullamento delle obbligazioni in quanto emesse in frode alla società, la rescissione del contratto di cessione dell'attività da Salomon alla *Salomon & Co. Ltd.* e il rimborso del prezzo di acquisto. Il giudizio di primo grado ([1893] B 4793) si concluse con l'accettazione dell'attribuzione di un risarcimento da parte di Salomon alla società che agiva esclusivamente come suo agent. La Court of Appeal ([1895] 2 Ch. 323) ha confermato la decisione di primo grado ritenendo Mr. Salomon colpevole di abuso del diritto per aver costituito la società al solo fine di ottenere la responsabilità limitata, beneficio che la legge prevedeva per "*independent bona fide shareholders*". La House of Lords ha invece completamente ribaltato le decisioni precedenti ritenendo non valida l'assimilazione alla figura dell'agency e della frode, evidenziando come nel *Companies Act* non ci fossero previsioni circa l'indipendenza degli *shareholder* rispetto all'azionista di maggioranza o sulla proporzione tra azioni del socio di maggioranza e quelle degli altri soci, dunque la società era stata costituita validamente secondo la legge dunque lo schermo societario con separazione dei patrimoni e limitazione della responsabilità dei soci non poteva essere superato.

²⁷⁸ MAYSON S., FRENCH D. & RYAN C., *Company Law*, 2003-2004 ed., Oxford University Press, p. 148. In relazione alla "*company as a separate person*" cfr. anche *Gas Lighting Improvement Co. Ltd v. Commissioners of Inland Revenue* [1923] AC 723; *Metropolitan Saloon Omnibus Co. Ltd v Hawkins* (1859) 4 Hurl & N 87; *South Hetton Coal Co. Ltd v North-Eastern News Association Ltd* [1894] 1 QB 1333; *Macaura v Northern Assurance Co. Ltd* [1925] AC 619; ²⁷⁹ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations, op. cit., p. 58.

²⁸⁰ Con il primo General Business Corporation Statute, la costituzione di società per azioni divenne un diritto generale e le joint stock companies acquisirono un affirmative asset partitioning abbastanza forte, con la liquidation protection, ma non il defensive asset partitioning con la responsabilità limitata dei soci fino al 1855. HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations, op. cit., p. 62.

ufficiale e sprovviste di personalità giuridica, cominciarono a vendere azioni allocando gli asset sociali all'interno di trust per ottenere una forma di *Affirmative asset partitioning* e *liquidation protection*, e garantendo la limitazione della responsabilità, il *Defensive asset partitioning*, per via contrattuale²⁸¹. Il tentativo di proibire la vendita delle loro azioni con l'emanazione del *Bubble Act* del 1720²⁸² fallì e l'utilizzo delle *unincorporated joint stock companies* è continuato fino al XIX° secolo.

La pressione degli ormai sempre più grandi gruppi economici per la liberalizzazione del sistema ha variato il modello di attribuzione della personalità giuridica, non più prerogativa della Corona o potere del Parlamento, ma rimesso invece al sistema normativo, basato sulla predeterminazione di requisiti ottemperando ai quali gruppi esercenti attività economica acquisiscono la personalità²⁸³.

Negli Stati Uniti, il conferimento di *charter*²⁸⁴ e la regolamentazione delle *corporations* era connotata da una maggiore libertà rispetto all'Inghilterra²⁸⁵. Lo stato di New York ha emanato il primo *General Business Corporation Statute* nel 1811²⁸⁶, ma la costituzione di una società era ancora riservata alle imprese manifatturiere, quindi l'attività d'impresa era generalmente condotta attraverso il *business trust* e le *unincorporated joint stock companies*²⁸⁷, forme prive di personalità giuridica, rientranti comunque nella categoria della *legal entities*, che garantivano un certo grado di separazione con gli attributi dell'*asset partitioning*.

²⁸¹ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations, op. cit., p. 59.

²⁸² Il Bubble Act fu adottato a seguito dello scandalo della South Sea Bubble per introdurre misure restrittive alla costituzione e sottoscrizione di capitale delle società per azioni.

²⁸³ VERRUCOLI P., Intervento dei lavori congressuali in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, op. cit., p. 76, 109-110.

²⁸⁴ La legge autorizzava l'incorporation solo per società volte alla realizzazione di grandi progetti che richiedevano ingenti somme di capitale da diversi investitori. HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations, op. cit., p. 64.

²⁸⁵ MOSSA L., Società per azioni, op. cit., p. 41.

²⁸⁶ Il quale prevedeva inizialmente solo l'*Affirmative asset partitioning*, non la responsabilità limitata, il General incorporation statutes ha autorizzato la limitazione della responsabilità dal 1844.

²⁸⁷ ROJAS ELGUETA G., *Divergences and Convergences*, op. cit., p. 531.

Le completa liberalizzazione ha avuto inizio solo dalla metà del XIX° secolo, quando la costituzione di una *corporation* venne ammessa per qualunque tipo di attività economica e la loro struttura diveniva sempre più flessibile²⁸⁸, rendendo le *corporation* - società dotate di personalità giuridica e autonomia patrimoniale perfetta - il più importante e utilizzato modello societario per l'attività d'impresa.

Per quanto attiene all'elemento della responsabilità limitata, il *General Business Corporation Statute* del 1811 non prevedeva espressamente la *limited liability* per i soci, che è stata introdotta solo nel 1844. Negli Stati Uniti, uno dei *leading case* in materia di *corporate personality* e *limited liability* è *Berkey v. Third Avenue Railway Co*²⁸⁹, nel quale la *Court of Appeals* di New York ha sostenuto che la società madre non era responsabile delle obbligazioni della *subsidiary* e che la "*corporate entity*" della *subsidiary* non poteva essere ignorata se non nel caso di controllo completo²⁹⁰ e di *subsidiary* quale mero "alias" della *parent company* o società fortemente sottocapitalizzata. Secondo la corte, la concezione della società quale soggetto distinto dai suoi soci, anche in ordine alla limitazione della responsabilità, deve essere sacrificata solo nel caso in cui ciò fosse essenziale alla tutela delle ragioni di *public policy* alla base della concezione stessa di società quale *separate entity*.

Il sistema normativo di attribuzione della personalità giuridica introdotto a New York è quello che ancora oggi prevale e si è diffuso in tutti gli altri stati nordamericani e in Europa, prima fra tutti l'Inghilterra che, con il *Joint Stock Companies Act* del 1844, ha introdotto la distinzione tra *partnership* e *joint stock companies* e l'attribuzione della personalità giuridica fondata sulla iscrizione nel registro delle società.

²⁸⁸ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 64.

²⁸⁹ *Berkey v. Third Avenue Railway Co.* 244 N.Y. 602 (1927). Il caso riguardava una richiesta di risarcimento danni da illecito da parte di Minnie Berkey, la quale aveva avuto un incidente sulla linea del tram operata dalla Forty-second Street Railway Company, detenuta quasi totalmente dalla Third Avenue Railway Co, citata dalla vittima per il risarcimento del danno, e altre due corporation.

²⁹⁰ Solo nel caso di controllo completo da parte della parent company si sarebbero applicate le regole generali dell'agency con la società madre considerata quale principal e la subsidiary quale agent. Nel caso invece di controllo inferiore al 100% è necessario rimettersi ai tests of honesty and justice (cfr. Ballantine, *Parent & Subsidiary Corporations*, 14 Calif. Law Review, 12, 18, 19, 20).

2.3. L'evoluzione delle *unincorporated entities*

L'evoluzione del diritto societario sposta dunque il suo baricentro dal Regno Unito agli Stati Uniti, dove nel XX° secolo, sulla spinta di uno sviluppo in senso concorrenziale degli ordinamenti degli stati della Federazione con il fenomeno del *charter's market*²⁹¹, sono state introdotte nuove forme societarie dotate di responsabilità limitata - *Defensive asset partitioning* - e profili di *Affirmative asset partitioning*, oltre che standard sempre più liberali nell'allocazione di profitti e controllo²⁹².

Le fonti del diritto societario statunitense, coerentemente con la "*interstate commerce clause*"²⁹³ e la "*necessasry and proper clause*"²⁹⁴, sono essenzialmente di competenza statale²⁹⁵, fatta eccezione per la regolamentazione della quotazione nei mercati regolamentati (*Securities law*). Considerata dunque la struttura federale, il sistema trova una sua coerenza interna attraverso l'interpretazione estensiva della "*full faith and credit clause*"²⁹⁶ e grazie alla elaborazione della "*internal affairs doctrine*"²⁹⁷.

Fino agli anni '90, le tradizionali *legal entities* predisposte dalla legge

²⁹¹ La competenza statale in materia societaria offre la possibilità di scegliere in totale libertà lo stato di costituzione di una società, sviluppando così una forte concorrenza tra i diversi stati che emano legislazioni societarie in grado di attrarre le società e gli investimenti al loro interno, con un notevole ritorno in termini economici e fiscali.

²⁹² HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 65.

²⁹³ Art. 1, section VIII, n. 3, *United States Constitution*, secondo la quale al Congresso è attribuito il potere di regolare il commercio "*with foreign Nations, and among the several States, and with the Indian Tribes*". Cfr. a riguardo CORAPI D., *Appunti sul principio della libertà di commercio in alcuni sistemi giuridici contemporanei: la commerce clause nella Costituzione degli Stati Uniti*, in *Riv. dir. comm.*, 1984, I, p. 74; BONOMO A., *Viaggio nel federalismo economico statunitense: la commerce clause*, in *Riv. trimestrale di diritto pubblico*, vol. 47, 1997, p. 833 ss.

²⁹⁴ Art. 1, section 8, clause 18, *United States Constitution*, secondo la quale il Congresso può emanare "*all laws which shall be necessary and proper for carrying into execution the foregoing powers, and all other powers vested by this constitution in the government of the United States, or in any department or office thereof*".

²⁹⁵ Cfr. sul punto THOMPSON R.B., *Collaborative Corporate Governance: Listing Standards, State Law, and Federal Regulation*, in *Wake Forest Law Review*, 38 (2003), p. 5; TUNG F., *Before Competition: Origins of the Internal Affaire Doctrine*, in *Emory Law and Economics Research*, 2006, p. 19 ss; REESE W. & KAUFMAN E., *The Law Governing Corporate Affairs: Choice of Law and the Impact of Full Faith and Credit Clause*, in *Colum L. Rev.*, 58 (1958), p. 1118.

²⁹⁶ Art. 4, section IV, *United States Constitution*, secondo la quale gli Stati devono rispettare "*public acts, records, and juridical proceedings*".

²⁹⁷ Secondo la quale i giudici devono applicare alle società la legge dello stato di costituzione per quanto attiene i rapporti interni. Cfr. *Paul v. Virginia*, 75 U.S. (8 Wall.) 168 (1869); *Edgar v. MITE Corp.*, 457 U.S. 624 (1982).

nella maggior parte degli Stati americani erano *General Partnership*²⁹⁸, *Limited Partnership*²⁹⁹ e *Corporation*³⁰⁰, che rappresentavano lo strumento più utilizzato dalle società di grandi dimensioni.

Con l'evoluzione sempre più veloce dei sistemi economici nasce la necessità di innovare il panorama dei veicoli societari e i *law-makers* statunitensi, trainati dalle innovazioni dello stato del Delaware³⁰¹, introducono nuove forme societarie ibride, incrementando le possibilità di scelta a disposizione degli operatori economici con nuove *unincorporated entities* come la *Limited Liability Company (LLC)*, la *Limited Liability Partnership (LLP)* e lo *Statutory Business Trust*, che sono ad oggi tra i modelli più utilizzati nell'impresa commerciale.

²⁹⁸ La *General Partnership (GP)* è una associazione di due o più persone per lo svolgimento, come co-proprietari, di una attività di impresa volta alla realizzazione di profitti ed è disciplinata dallo *Uniform Partnership Act (UPA)* del 1914 come modificato nel 1997. La formazione di una partnership, simile alla società in nome collettivo di diritto italiano, non richiede nessuna formalità, basta un accordo esplicito o implicito tra le parti, è una *default form of business organization*, viene ad esistere non appena due o più soggetti iniziano a svolgere una attività economica insieme senza scegliere nessuna altra forma societaria. Caratteristiche della Partnership sono: l'unità di proprietà e controllo, tutti i partner hanno diritto di partecipare in egual modo alla gestione dell'impresa; i limiti alla trasferibilità della quota sociale, per divenire partner è necessario il consenso di tutti gli altri partner; la responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali. La General Partnership non è una *taxable entity*, la tassazione di profitti e perdite avviene in capo ai singoli soci. Cfr. HYNES J.D., *Agency Partnership, and the LLC: The Law of Unincorporated Business Enterprises – Cases, Materials, and Problems*, USA, 2003.

²⁹⁹ Vedi infra, lett. a).

³⁰⁰ Le *corporation* - assimilabili alle società per azioni italiane - rappresentano la forma predominante utilizzata per lo svolgimento di attività di impresa. La Corte Suprema degli Stati Uniti ha definito la corporation "un'entità artificiale, indivisibile, intangibile, esistente solo nella contemplazione della legge" (cfr. LAING, *The Commercial Laws of United States*, in *Digest of Commercial Laws of the World*, di L. Nelson, dicembre 1994). È infatti il singolo stato a crearla tramite legge e riconoscendo la sua personalità giuridica, il problema della sua operatività in paesi diversi da quello di costituzione è risolto con regole specifiche sul riconoscimento delle società straniere. La costituzione della corporation avviene tramite il "*Certificate of Incorporation*" che deve essere depositato presso la Segreteria di Stato dello Stato di costituzione. Carattere tipico delle corporation è la separazione tra proprietà e controllo: gli *shareholders* non hanno potere decisionale ma solo il diritto di eleggere gli amministratori della società, i *directors*, che non esercitano funzioni esecutive o di gestione rimesse agli *Officers* da loro scelti. Amministratori e direttori amministrativi devono, tramite la loro attività, perseguire l'interesse sociale in buona fede e con la cura e diligenza che ogni persona mediamente prudente avrebbe nella stessa posizione ed in circostanze simili. Caratteristiche fondamentali della corporation sono la libera trasferibilità della quota sociale e la limitazione della responsabilità dei soci per le obbligazioni sociali. La corporation è una entità separata dai soggetti che la compongono e che ne hanno la proprietà, rappresenta una entità a sé stante anche a fini fiscali, è una *taxable entity* con il problema della doppia imposizione su soci e società.

³⁰¹ A fondamento della leadership dello stato del Delaware nel diritto societario, comprovata dall'elevatissimo numero di società costituite al suo interno, ci sono la legislazione incredibilmente flessibile e sempre all'avanguardia, la competenza giurisdizionale specializzata della *Court of Chancery*; l'efficienza della *Division of Corporation* che si occupa di gestire la registrazione delle società all'interno della Segreteria di Stato.

2.3.1. La Limited Partnership e le sue evoluzioni: la Limited Liability Partnership e la Limited Liability Limited Partnership

La *limited partnership (LP)*, derivante dalla *general partnership*, è nata in un momento di insoddisfazione per altri modelli societari³⁰² come le *corporations* (caratterizzate dal problema della doppia imposizione³⁰³) e in cui diveniva sempre più essenziale il requisito della responsabilità limitata.

Prima di affrontare la trattazione della *limited partnership* è opportuno riassumere brevemente i caratteri fondamentali della *general partnership* da cui trae origine. Secondo lo *Uniform Partnership Act (UPA)*³⁰⁴ “*A partnership is an association of two or more persons to carry on as co-owners a business for profit*”³⁰⁵. Si tratta di una *unincorporated association*, priva di personalità giuridica, ma con una sua soggettività giuridica propria che la distingue dai soggetti che ne fanno parte³⁰⁶; anche a fini fiscali non è considerata una *taxable entity*, con tassazione per trasparenza in capo ai soci. I *partners* hanno responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali e capacità di rappresentanza verso terzi, la società risponde degli atti da loro compiuti come *agent*³⁰⁷. L'amministrazione spetta ai soci disgiuntamente e ogni socio ha diritto di voto basato sul sistema *one-partner/one-vote*.

La formazione della società è libera, non ci sono limiti al numero di soci e

302 Vedi BISHOP C.G., *The Limited Liability Partnership Amendments to the Uniform Partnership Act*, in *The Business Lawyer*, 53 (1997).

303 Il sistema fiscale americano è un sistema fiscale non integrato, non essendo previsti meccanismi (come quelli utilizzati in molti paesi europei, tra cui l'Italia) atti ad evitare la doppia imposizione su uno stesso reddito, prima prodotto dalla società e poi trasferito ai soci per mezzo dell'attribuzione dei dividendi. Per evitare una tassazione eccessivamente pesante sono state introdotte dal legislatore statunitense le *Small Corporation (S – Corporation)*, società con le stesse caratteristiche delle normali Corporation ma che ai fini fiscali non sono considerate delle *taxable entities* così che perdite e profitti sono tassati direttamente in capo ai soci. Il limite all'utilizzo delle *S – Corporation* deriva da due vincoli operativi: non possono venire utilizzate nella pratica internazionale perché per legge non possono avere soci non residenti negli Stati Uniti e, inoltre, viene previsto un numero massimo di soci in una *S-Corp.* che è di 75.

304 Lo *Uniform Partnership Act*, modello di legislazione uniforme e non vincolante predisposto dalla NCCUST nel 1914 e adottato da tutti gli stati ad eccezione della Luisiana, è stato modificato nel 1994 con il Revised Uniform Partnership Act (adottato da circa i 2/3 degli Stati) ed emendato poi nel 1997. Le norme regolatrici della partnership sono derogabili, con ampia discrezionalità ai soci.

305 UPA § 6 (1).

306 Ad esempio lo UPA § 8 (3) autorizza la società a compiere acquisti in proprio nome. Sull'entity theory delle partnership cfr. LEWIS W., *The Uniform Partnership Act*, in *Yale L.J.*, 24 (1915), p. 43.

307 Vedi UPA § 9 dove si specifica che ogni partner è un agent della società in relazione all'oggetto della attività sociale e solo per esso.

non si richiede l'adempimento di particolari formalità costitutive, mentre la circolazione delle partecipazioni sociali non lo è, richiede il consenso degli altri membri. La *partnership* si scioglie nei casi previsti dall'atto costitutivo, a seguito di sua violazione, per morte o fallimento di uno dei soci o a causa di un provvedimento giudiziale³⁰⁸. Come in precedenza evidenziato la *partnership* è dotata solo di forme molto deboli di *Affirmative e Defensive asset partitioning*.

Tornando al modello della *Limited Partnership*, già all'interno dello UPA si prevedeva che il contratto di società potesse indicare la possibilità per alcuni *partner* di essere responsabili solo nei limiti del loro conferimento, dando vita alla categoria del *limited partner*³⁰⁹. E' solo nel 1916 però che è stato emanato dalla *National Conference of Commissioners on Uniform State Law (NCCUST)*³¹⁰ lo *Uniform Limited Partnership Act (ULPA)*³¹¹ attraverso il quale è stata riconosciuta la *Limited Partnership* come una delle *standard form legal entity*³¹². Oggi, l'utilizzo della *Limited Partnership* da parte degli operatori economici è in declino anche a causa della nascita di altre *unincorporated entities* (come le *limited liability companies* o le *limited liability partnerships*), nonostante ciò la LP è

³⁰⁸ Vedi UPA § 31.

³⁰⁹ Questa previsione normativa è stata inserita per la prima volta all'interno di uno statute di New York del 1822.

³¹⁰ La *National Conference of Commissioners on Uniform State Laws* è una *non-profit, unincorporated association*. È costituita da *commissioners* provenienti da ogni stato e territorio. Lo scopo dell'associazione è di rilevare le aree nelle quali è necessaria uniformità nella legislazione e di redigere atti in grado di uniformarla. I risultati sono proposti agli stati come "*uniform*" o "*model*" *act*. Uno dei lavori più importanti della NCCUSL è lo *Uniform Commercial Code*. Il quartier generale della associazione si trova a Chicago, Illinois. La prima conferenza fu nel 1892 alla quale erano presenti solo i commissari di 7 stati, solo dal 1912 ogni stato ha un proprio commissario che partecipa ai lavori.

³¹¹ Nel 1976 è predisposto dalla NCCUST il *Revised Uniform Limited Partnership Act*, e nel 2001 lo *Uniform Partnership Act 2001*. Nonostante la presenza di un apposito atto la disciplina della LP è strettamente connessa con quella della *General Partnership*. Lo ULPA del 1914, fino al 1976, alla §6(2) affermava "*This Act shall apply to limited partnerships except in so far as the statutes relating to such partnerships are inconsistent herewith*", mentre lo ULPA del 1916 incorporava parte della disciplina delle *general partnership* prevedendo che "*a limited partnership may carry on any business which a partnership without limited partners may carry on*" e delineare diritti, poteri e responsabilità di un *general partner* affermando che, salvo eccezioni, "*a general partner shall have all the rights and powers and be subject to all the restrictions and liabilities of a partner in a partnership without limited partners*". Anche il RULPA §1105 prevede che "*in any cases not provided for in this [Act] the provision of the Uniform Partnership Act govern*". Lo ULPA 2001, al fine di evidenziarne l'autonomia, ha operato il *de-linking* dalla disciplina della *general partnership* ma la § 107 prevede comunque che la *general partnership law* avrà rilevanza là dove le differenze tra *general* e *limited partnership* siano molto lievi.

³¹² Crf. in generale KLEINBERGER D.S., *A User's Guide to the New Uniform Limited Partnership Act*, in *Suffolk U. L. Rev.*, 37 (2004), p. 583.

molto utilizzata in alcuni settori specifici come i *venture capital funds* e le *family limited partnerships*.

La principale caratteristica della LP è la presenza di due diverse categorie di soci, i *general partners*, con attività gestoria nonché personalmente ed illimitatamente responsabili delle obbligazioni sociali e, uno o più *limited partner(s)*³¹³, i quali non rispondono personalmente delle obbligazioni sociali, ma sono di regola esclusi dalla gestione, pur conservando poteri generali di controllo sull'operato dei soci-amministratori e sui libri contabili.

In tale contesto si inserisce la “*control rule*” secondo la quale il *limited partner* che partecipi nella gestione perde il privilegio della responsabilità limitata³¹⁴. Problematica risolta dalla giurisprudenza è quella sulla tracciabilità del limite oltre il quale l'attività di supporto nella gestione dei *limited partner* può generare la perdita del beneficio della responsabilità limitata^{315 316}.

³¹³ I *limited partners* sono anche denominati *sleeping partners* in considerazione del fatto che a fronte della limitazione alla loro responsabilità sono esclusi dall'amministrazione della società.

³¹⁴ Vedi ULPA § 7: “A *limited partner* shall not become liable as a *general partner* unless, in addition to the exercise of his rights and powers as a *limited partner*, he takes part in the control of the business.”.

³¹⁵ Nel caso *Mount Vernon Savings and Loan Association v. Partridge Associates* (679 F. Supp. 522 (D. Md. 1987)) la corte ha elaborato una linea guida atta a delimitare il confine entro il quale un *limited partner* può muoversi senza perdere la responsabilità limitata: “The law does not confine the role of a *limited partner* to that of a passive investor ... to the contrary, ... a *limited partner* may be actively involved in the day to day operation of the partnership's affairs, provided that he does not have ultimate decision making responsibility. Thus, the question is not whether [the *limited partner*] provided advice and counsel to [the *general partner*]... but whether it exercised at least an equal voice in making partnership decision so as, in effect, to be a *general partner*.”. La stessa corte, riguardo al fatto di considerare un *limited partner* personalmente responsabile solo nel caso in cui i creditori della società lo avessero creduto un *general partner* si esprime affermando che “a *limited partner* who disregards the *limited partnership* form to such an extent that he becomes substantially the same as a *general partner* has unlimited liability regardless of a plaintiff's knowledge of his role. At the same time, a *limited partner* may have unlimited liability for exercising less than a *general partner's* power if the fact that he acted as more than a *limited partner* was actually known to the plaintiff.”. Sullo stesso piano, risolvendo ogni dubbio si pone il RULPA, § 303 (a), come modificato nel 1985 per le quali un *limited partner* ha una responsabilità personale nei confronti di quei creditori che “reasonably believe, based upon the *limited partner's* conduct, that the *limited partner* is a *general partner*.”³¹⁵. Per un esame approfondito di casi in cui le corti non hanno riconosciuto la qualità di *general partner* ad un socio intervenuto nella gestione della società, si vedano *Silvola v. Rowlett* (129 Colo. 522, 272 P. 2d 287 (1954), nel quale un *limited partner* è stato ritenuto non personalmente responsabile per le obbligazioni sociali anche se aveva espresso opinioni sulla opportunità o meno di una transazione quando richiesto dai *general partners*) e *Rathke v. Griffith* (36 Wash. 2d 394, 218 P. 2d 757 (1950), nel quale un *limited partner* non è stato riconosciuto responsabile come *general partner* anche se nominato nel board of director della LP – considerato che non aveva realmente partecipato alle operazioni day by day – e nonostante avesse firmato dei documenti in nome della LP, almeno per quei creditori che non erano a conoscenza di tali atti).

Regole specifiche vigono per la formazione di una LP³¹⁷, per i *fiduciary duties* dei *general partners*³¹⁸, per i *partnership interests*³¹⁹, il recesso dei *partners*³²⁰ e lo scioglimento³²¹.

³¹⁶ Lo *Uniform Limited Partnership Act* del 2001, oltre ad agevolare il passaggio da *limited partner* a *general partner* eliminando la necessità del consenso scritto, ha cancellato la “*control rule*”, giudicata complessa, incerta e anacronistica all’interno del nuovo sistema dominato da LLCs e LLPs e LLLPs. La §303 dello ULPA 2001, “*No liability as limited partner for limited partnership obligations*”, prevede che “*an obligation of a limited partnership, whether arising in contract, tort, or otherwise, is not the obligation of a limited partner. A limited partner is not personally liable, directly or indirectly, by way of contribution or otherwise, for an obligation of the limited partnership solely by reason of being a limited partner, even if the limited partner participates in the management and control of the limited partnership.*”. L’eliminazione della *control rule* ha sollevato numerose critiche (cfr. BISHOP C.G., *The new limited partner liability shield: has the vanquished control rule unwittingly resurrected lingering limited partner stoppage liability as well as full general partner liability?*, in *Suffolk University Law Review*, 37 (2004)) e in ogni caso solo pochissimi stati hanno adottato lo ULPA del 2001.

³¹⁷ La formazione di una *limited partnership* richiede l’adempimento di alcune formalità, la disciplina è sotto questo aspetto più vicina a quella delle *corporation* che delle *partnership*, per le quali nessun adempimento è richiesto. Il RULPA, §201(a) afferma che “*in order to form a limited partnership, a certificate of limited partnership must be executed and filed in the office of the Secretary of State.*”. E’ solitamente chiesta la registrazione presso la Segreteria di stato, l’*office of the county clerk*, o uffici equivalenti del nel quale la LP avrà il centro principale della sua attività. La *limited partnership* nasce al momento del deposito e registrazione del certificato di formazione, o in un momento diverso in esso (RULPA §201(b).) Tramite il *certificate of limited partnership* si dà notizia della struttura societaria, rendendo noto che non tutti i soci sono personalmente responsabili per le obbligazioni sociali. Inoltre il RULPA (§101(9)) richiede un accordo aggiuntivo, il *limited partnership agreement* (scritto o orale), che regola gli affari interni, si stabiliscono gli elementi essenziali che governano i rapporti tra soci e società quali durata, conferimenti, partecipazioni a profitti e perdite, l’ammissione di nuovi soci e le ipotesi di scioglimento. In alcuni stati è richiesto ai *limited partner* di sottoscrivere un contratto specifico separato dal *partnership agreement* (in U.S. *Small Business Admin. V. Chimicles*, 447 F. 3d 207 (3rd Cir. 2006), la corte ha affermato che questi accordi separati sono accordi integrativi del LP agreement.). Cfr. a riguardo CALLISON J.W. & SULLIVAN M.A., *Requirement of certificate of limited partnership and partnership agreement Treatises and Practice Aids*, in *PLI*, 2008.

³¹⁸ I *fiduciary duties* dei *general partner* verso la società e verso gli altri soci sono sostanzialmente gli stessi dei partner in una *general partnership*. La corte suprema nel caso *Latta v. Killbourn* (150 U.S. 524, 542 (1893)) ha elaborato un elenco dei doveri di un partner affermando che “*one partner cannot, directly or indirectly, use partnership assets for his own benefit; that he cannot, in conducting the business of a partnership, take any profit clandestinely for himself; that he cannot carry on the business of the partnership for his private advantage; that he cannot carry on another business in competition or rivalry with that of the firm, thereby depriving it of the benefit of his time, skill, and fidelity, without being accountable to his copartners for any profit that may accrue to him therefrom; that he cannot be permitted to secure for himself that which it is his duty to obtain, if at all, for the firm of which he is a member; nor can he avail himself of knowledge or information which may be properly regarded as the property of the partnership, in the sense that it is available or useful to the firm for any purpose within the scope of the partnership business.*”. In sostanza i *general partner* saranno soggetti al *duty of loyalty*, ed al *duty of care*. Secondo il *duty of loyalty* dovranno agire in buona fede e subordinare i propri interessi personali ed economici a quelli dell’impresa e degli altri partner (vedi *Mainhard v. Salamon*, 164 N.E. 545, 548 (N.Y. 1928)). Inoltre il LP agreement potrà modificare questo dovere ma mai eliminarlo del tutto (nelle *Delaware alternative entities* il LP agreement può modificare i *fiduciary duties* fino ad eliminarli, con esclusione del *contractual duty of good faith and fair dealing*, mentre il *Delaware General Corporate Law* (DGCL §102(b)(1)) permette di eliminare solo il *duty of care*.) Anche lo ULPA

Nella pratica, per neutralizzare la responsabilità illimitata del *general partner*, tale ruolo è stato spesso affidato ad una *corporation* nella quale gli *shareholders* hanno responsabilità limitata³²². Allo stesso modo un *general*

del 2001 (§110 (5)) sancisce lo stesso principio per cui “*a partnership agreement may not: ... eliminate the duty of loyalty ..., but the partnership agreement may: (a) identify specific types or categories of activities that do not violate the duty of loyalty, if not manifestly unreasonable; and (b) specify the number or percentge of partners which may authorize or ratify, after full disclosure to all partners of all material facts, a specific act or transaction that otherwise would violate the duty of loyalty...*”. Il *duty of care* non era espressamente previsto nella normativa sulle *general partnership* ma era comunque richiesto il suo assolvimento da parte delle corti, sia nella *general* che nella *limited partnership* (cfr. *Bane v. Ferguson*, 890 F. 2d 11 (7th Cir. 1989); *VHB Association v. Orix Real Estate Equities*, 2002 WL 32619802 (C.D. Cal. 2002); *Weinberg v. Lear Fan Corp.*, 627 F. Supp. 719, 723 (S. D. N. Y. 1986); *Levine v. Levine*, 590 N. Y. S. 2d 439, 443 (1992)). Lo UPA del 1997 inserisce apposita norma per evitare, come già indicato dall’atteggiamento delle corti (ad esempio *Weinberg v. Lear Fan Corp.*, 627 F. Supp. 719, 723 (S. D. N. Y.)), l’attribuzione di responsabilità per mera negligenza, per cui “*a partner’s duty of care to the partnership and the others partners in the conduct and winding up of the partnership business is limited to refraining from engaging in grossly negligent or reckless conduct, intentional misconduct, or a knowing violation of law*” (UPA(1997) § 404 (c)).

³¹⁹ Il *partnership interest* in una LP è una *personal property*. La partecipazione è liberamente trasferibile, il cessionario (RULPA § 704) può assumere la qualità di partner se (1) il *certificate of partnership* autorizza il trasferimento della qualità di socio; (2) tutti gli altri partner esprimono il loro consenso. Se l’assegnatario della partecipazione non ha diritto di assumere la qualità di socio, diventa titolare del solo diritto agli utili distribuiti, secondo le previsioni e le modalità dell’*operating agreement*. Il cessionario della partecipazione, socio o con il solo diritto agli utili distribuiti, è comunque vincolato dall’accordo sociale. Originariamente il trasferimento della partecipazione sociale era molto gravoso necessitando della modifica del *certificate of limited partnership*, ora l’adempimento agevolando la circolazione delle partecipazioni sociali.

³²⁰ La *limited partnership* può avere durata illimitata. Un *general partner* può recedere in qualsiasi momento (ULPA 2001, §603). Lo ULPA (§402) prevede l’esclusione di un *general partner* dalla LP in caso di: revoca della qualità di *general partner* per il verificarsi di circostanze previste dal *partnership agreement*; fallimento o insolvenza del *general partner*; morte o incapacità del *general partner* persona fisica o scioglimento del *general partner* persona giuridica; distribuzione del *general partner’s interest*; fine di un trust che deteneva un *general partner’s interest*, se il *general partner* è un trustee; e infine se espulso con il consenso unanime degli altri partner, o tramite azione legale o per qualsiasi evento indicato dal *partnership agreement* come atto a causare la fuoriuscita del partner dalla compagine sociale. Un *limited partner*, secondo lo *Uniform Act* del 2001, può recedere in molte delle circostanze per le quali può farlo un *general partner*. La morte, il fallimento o il recesso (salvo non sia l’unico) di un *limited partner* non portano allo scioglimento della LP. Il *limited partner* che recede ha diritto di ricevere gli utili a lui spettanti dalla distribuzione.

³²¹ Lo scioglimento della LP segue le stesse regole delle *general partnership*. Le cause sono il compimento del termine o dello scopo indicati nell’*agreement*; il recesso di un socio se previsto come causa di scioglimento (non per un *limited partner*, salvo sia l’unico); l’ordine di un tribunale. Con lo scioglimento inizia la fase di liquidazione dell’ente, gli asset sociali vengono venduti per effettuare la distribuzione in denaro ai soci, ma tramite statuto o convenzione può autorizzarsi la distribuzione degli asset *in-kind*. Durante la liquidazione i soci non possono compiere atti in nome della LP salvo quelli necessari alla liquidazione.

³²² Mentre nello ULPA del 1976 non si faceva espresso riferimento alla possibilità di avere una *corporation* come *general partner* di una LP, nel RULPA, s§ 303(b)(1) e nello ULPA del 2001, §601(4), si riconosce espressamente tale possibilità. Dubbi si pongono poi sulla responsabilità dei *director* e *officer* della *corporation*, i quali, seppur non ritenuti responsabili per le obbligazioni della LP per il solo fatto di aver partecipato alla gestione dell’attività nella veste di amministratori

partner con un capitale sociale molto basso rende la LP una *limited liability entity*, non essendoci altri soggetti personalmente responsabili, con capitale apportato per la maggior parte da investitori passivi (*limited partners*). Questa evoluzione della LP si pone in linea con l'evoluzione generale del sistema statunitense verso un'espansione della *limited liability*.

Sull'onda di questo mutamento molti stati hanno sviluppato nuovi tipi di LP: la *Limited Liability Partnerships (LLP)* e la *Limited Liability Limited Partnerships (LLLP)*.

Le LLPs, nate negli anni '90³²³ e inserite nello *Uniform Partnership Act* nel 1996, sono caratterizzate dalla presenza di alcuni elementi propri delle *partnerships* ed altri invece propri delle *corporations*³²⁴. Si tratta di una *partnership* in cui la gestione della società è attribuita ai soci, ma la fondamentale innovazione è la responsabilità limitata di tutti i *partners* per le obbligazioni sociali e la responsabilità personale invece di ciascun *partner* per gli obblighi derivanti da loro azioni negligenti o scorrette o da azioni compiute da soggetti

della società-*general partner*, potrebbero comunque incorrere nella responsabilità personale nel caso in cui (i) non fosse mantenuta distinta la loro identità da quella di amministratori della corporation, nella conduzione degli affari della LP tramite la corporation stessa; (ii) gli asset della corporation fossero confusi con quelli della partnership; (iii) la corporation non fosse sufficientemente capitalizzata³²². Si veda in generale a riguardo *Mursor Buildings, Inc. v. Crown Mountain Apartment Associates*, 476 F. Supp. 1316 (D. V. I. 1978); *Western Camps, Inc. v. Riverway Ranch Enterprises*, 70 Cal. App. 3d 714, 138 Cal. Rptr. 918 (1977); *Frigidaire Sales Corp. v. Union Properties, Inc.*, 562 P. 2d 244 (Wash. 1977). Quest'ultimo caso riguarda una LP, la Commercial Investors, con due *limited partners* (L. Mannon e R. Baxter) e un *general partner* (la Union Properties), una corporation formata dagli stessi Mannon e Baxter che fungevano contemporaneamente da soci, officers e directors. La LP è stata citata per inadempimento contrattuale da parte della Frigidaire che chiedeva il riconoscimento della responsabilità di Mannon e Baxter come *general partners* in quanto avevano esercitato l'attività di gestione day by day della LP. I due *limited partners* rispondevano che la LP era stata da loro controllata ma solo nella loro qualità di amministratori della *corporation-general partner*, entità separata, e non da loro personalmente. E' evidente che i due soci esercitavano la gestione della LP, ma formalmente non lo facevano individualmente, ma come amministratori della corporation e lo facevano separando scrupolosamente le loro azioni in nome della corporation dalle loro azioni personali. Per questo motivo la corte ha ritenuto che la controparte, la Frigidaire, non fosse potuta incorere nell'errore di considerare i due soggetti come *general partners*. Probabilmente maggiori probabilità di successo ci sarebbero state invocando il piercing the corporate veil più che la control rule.

³²³ Nascono a seguito del crollo negli anni '80 del settore immobiliare e dell'energia in Texas, al fine di proteggere i soci di partnership di studi legali e contabili non colpevoli di negligenza che, a seguito delle loro consulenze, rischiavano di fallire a causa della responsabilità personale nei confronti di banche e società finanziarie in bancarotta.

³²⁴ Sono molto utilizzate da professionisti come avvocati e commercialisti.

sottoposti al loro controllo^{325 326}. Dunque i *partners* non sono responsabili personalmente per l'attività colposa o negligente di altri *partners*³²⁷. Per quanto riguarda costituzione si seguono le regole delle *limited liability companies* e per quanto attiene alla materia fiscale sono esenti da doppia imposizione con tassazione per trasparenza sui soci.

Alcuni stati³²⁸ hanno poi introdotto un ulteriore tipo di *partnership* che combina i caratteri della LP e della LLP. La *Limited Liability Limited Partnership* costituisce una variazione della LP disegnata al fine di assicurare la limitazione della responsabilità a tutti i *partners*. Anche nella LLLP esistono le due classi di soci, i *general partners* che gestiscono la società ed i *limited partners* che hanno nella società solo interessi economici, ma i *general partners* hanno diritto alla limitazione della responsabilità per i debiti e le obbligazioni sociali. Non essendo prevista in tutti gli stati una disciplina delle LLLPs potrebbero sorgere problemi sul riconoscimento della responsabilità limitata dei *general partners* in stati che non la prevedono.

La *Limited Partnership*, la *Limited Liability Partnership* e la *Limited Liability Limited Partnership*, si pongono perfettamente nel solco tracciato dal legislatore statunitense di introdurre nuove e flessibili strutture societarie nelle quali l'elemento del *Defensive asset partitioning*, espandendo la responsabilità limitata ad un numero sempre maggiore di soci (ai *limited partners* nella LP, a tutti i *partners* – salvo attività colposa o negligente - nella LLP e, ai *general partners* nella LLLP), acquista un rilievo fondamentale.

³²⁵ UPA (1994)§ 306 (c).

³²⁶ Il partner di una LLP non è personalmente responsabile per il solo fatto di essere socio o per il solo fatto di agire come socio; il soggetto che ha portato avanti una condotta negligente è personalmente responsabile di quella ma non gli altri soci. Per completezza è necessario evidenziare che in alcuni stati la disciplina garantisce un esonero solo parziale dalla responsabilità per gli altri soci. Cfr. BISHOP, *The limited liability partnership amendments to the Uniform Partnership Act*, op. cit..

³²⁷ Cfr. RUPA, §306 (c), “An obligation of a partnership incurred while the partnership is a limited liability partnership, whether arising in contract, tort, or otherwise, is solely the obligation of the partnership. A partner is not personally liable, directly or indirectly, by way of contribution or otherwise, for such an obligation solely by reason of being or so acting as a partner.”

³²⁸ Arizona, Arkansas, Colorado, Delaware, Florida, Georgia, Hawaii, Idaho, Illinois, Iowa, Kentucky, Maryland, Minnesota, Missouri, Nevada, North Carolina, North Dakota, Oklahoma, Pennsylvania, South Dakota, Texas, Virginia, US Virgin Island.

Allo stesso tempo, le nuove *entities* prive di personalità giuridica, nonostante la *theory of partnership entity*³²⁹ e lo *Uniform Partnership Act*³³⁰ gli attribuiscono una soggettività distinta da quella dei loro soci, presentano una forma debole di *Affirmative asset partitioning*. I creditori personali dei soci, pur non potendo soddisfarsi sugli asset della partnership possono agire sulle loro quote di partecipazione con un *charging order*³³¹ sul *partner's interest* nella società, attraverso il quale tutte le distribuzioni della *partnership* spettanti al socio sono percepite direttamente dai creditori. Inoltre, nel caso in cui il *charging order* non possa funzionare, le corti possono autorizzare il pignoramento (*foreclosure*) della quota che può condurre alla soluzione drastica dello scioglimento e liquidazione della *partnership*³³².

2.3.2. La Limited Liability Company

La *Limited Liability Company*³³³ prosegue nel percorso di esonero dei soci dalla responsabilità personale illimitata per le obbligazioni sociali già avviato con le diverse evoluzioni della partnership.

Introdotte negli anni '90, le *Limited Liability Companies* (LLCs)

³²⁹ Secondo la *partnership entity theory*, la *partnership* “is an entity with a legal existence apart from the partners who make it up”, Black’s Law Dictionary, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007, p. 573.

³³⁰ UPA §201, “a partnership is an entity distinct from its partners”.

³³¹ Il *charging order* è un provvedimento esecutivo derivante da una corte o da un giudice ottenuto da un creditore con il quale si stabilisce un vincolo su immobili, titoli o somme del debitore depositate presso un ufficio giudiziario. La quota di partecipazione in una società ha un significativo livello di protezione verso il meccanismo del *charging order*, infatti in questo caso il debitore ha diritto solo sui dividendi e utili derivanti dalla partecipazione, senza che al creditore siano attribuiti diritti di voto o di amministrazione che restano in capo al socio debitore.

³³² HAZEN T.L. & MARKHAM J.W., *Corporations and other business enterprises- Case and materials*, Abridged Edition, 3d Ed. St. Paul, Minnesota, 2009.

³³³ Cfr. in generale CARNEY W.J., *Limited Liability Companies: Origins and Antecedents*, in *U. Colo. L. Rev.*, 66 (1995), p. 855; GUIO-GALLISAY S., *Le limited liability companies: un nuovo strumento societario e fiscale per le joint ventures tra l'Italia e gli Stati Uniti*, in *Le società*, v. 4, 1998; GAZUR M., *The Limited Liability Company Experiment: Unlimited Flexibility, Uncertain Role*, in *Law and Contemp. Probs.*, 58 (1995), p. 135; KEATINGE R.R., *The Limited Liability Company: a Study of the Emerging Entity*, in *Bus. Law.*, 47 (1992), p. 375; RIBSTEIN L.E., *The New Choice of Entity for Entrepreneurs*, in *Cap. U. L.*, 26 (1997), p. 325; RIBSTEIN L.E., *The Emergence of the Limited Liability Company*, in *Bus. Law*, 52 (1995), 1; EISENBERG M.A., *Corporation and other business organizations*, New York, 2005.

statunitensi³³⁴ si presentano come una rielaborazione da parte dei paesi di common law³³⁵ della società a responsabilità limitata degli ordinamenti di civil law³³⁶. Prima del 1988 pochi stati avevano adottato una disciplina sulle LLCs. Il loro sviluppo negli Stati Uniti e nella pratica internazionale per la conduzione di attività transfrontaliera, si è avuto nel corso degli anni '90 grazie al consolidamento della legislazione societaria e alla chiarificazione della loro posizione fiscale, con la classificazione quali *partnership* ai fini della tassazione³³⁷.

Il primo tra gli Stati Americani ad emanare una legislazione sulle *limited liability companies* è stato il Wyoming nel 1977^{338 339} con il *Wyoming Act* che prendeva a modello la disciplina tedesca delle GmbH³⁴⁰. Le LLCs nascono in Wyoming a causa della rilevanza ricoperta nella sua economia interna dalle imprese di estrazione di gas e petrolio³⁴¹, che usufruivano di speciali deduzioni fiscali (in ragione dei grandi costi di perforazione del suolo) ma costituivano un investimento ad alto rischio. Era sentita dunque l'esigenza di una forma societaria capace di conservare i privilegi fiscali e allo stesso tempo limitare la

³³⁴ L'istituto statunitense della LLC è presente anche in Gran Bretagna nei connotati della *private company* ma il modello statunitense ha sviluppato delle caratteristiche proprie che hanno contribuito al suo successo.

³³⁵ Va rilevato che non tutte le legislazioni di common law riconoscono all'interno del proprio ordinamento l'istituto delle *limited liability companies*. Ad esempio in Inghilterra non è riconosciuta la trasparenza fiscale, il concetto di *transparent company*, società trasparente ai fini fiscali, è sconosciuto alla *Tax Law*, eccetto nel contesto della *sham transaction doctrine* (casi in cui una transazione non abbia un suo sostrato economico ma sia effettuata esclusivamente per motivi fiscali). In Inghilterra una *company* viene trattata come tale a fini fiscali indipendentemente dal fatto che si tratti di una *limited o unlimited company* o di una *company limited by shares o by guaranteed*. Vedi a riguardo MOORE D.C., *Limited Liability companies*, in *Hybrid Companies and Trusts*, Atti del seminario International Wealth Transfer Techniques, Londra 17-19 febbraio, 1997.

³³⁶ Vedi GUIZO-GALLISAY S., *Le limited liability companies nella pratica societaria e fiscale internazionale*, in *Diritto e pratica tributaria*, 1999, p. III, p. 85.

³³⁷ Vedi KLEIN W.A. & ZOLT E., *Business Form, Limited Liability, and Tax Regimes: Lurching Toward a Coherent outcome?*, in *U. Colo. L. Rev.*, 66 (1995), p. 1001.

³³⁸ La legislazione del Wyoming sulla LLC è stata emanata il 4 marzo del 1977 e a seguirlo la Florida nel 1982. Fino al 1991 solo otto stati riconoscevano al loro interno le LLCs, ma dal 1996 quasi tutti gli altri stati della federazione hanno provveduto a dettare una loro disciplina sulle LLC, in particolare nel 1993 ben 18 stati hanno adottato LLC Statutes.

³³⁹ Vedi HAMILL, *The Story of Limited Liability Company: Combining the Best Features of a Flawed Business Tax Structure*, in *Bus. Tax Stories* (2005), p. 295, n. 1; BAGLEY W.D., *The history of the LLC in the USA*, in *Limited Liability Company Reporter* 94-302C, May/June 1994.

³⁴⁰ Vedi GUIZO-GALLISAY S., *Le limited liability companies nella pratica societaria e fiscale internazionale*, op. cit.

³⁴¹ Vedi BAINBRIDGE S.M., *Agency, partnership & LLCs*, New York, 2004.

responsabilità degli investitori³⁴². La legislazione del Wyoming è riuscita per prima a creare un'entità che unisse in sé i fattori positivi delle *partnerships* e delle *corporations*, creando un veicolo interessante per gli operatori economici ed attraendo sul proprio territorio un numero rilevante di investimenti³⁴³.

La crescita della nuova forma societaria è stata soprattutto legata alla definizione del suo trattamento fiscale con la “*check on the box regulation*” dell'*Internal Revenue Service*. Fino al 1997 le LLC erano sottoposte ad un regime di tassazione non definito, venivano fiscalmente classificate in base alla presenza, rilevabile caso per caso, di alcuni standard fissati dalla *US Supreme Court* nel caso *Morrissey v. Commissioner*³⁴⁴ del 1935. La corte distingueva le *corporations* dalle altre società a base personale secondo la presenza o meno di quattro requisiti: *continuity of life*³⁴⁵, *centralization of management*³⁴⁶, *free transferability of interest*³⁴⁷, *limited liability*³⁴⁸. Per accedere alla tassazione per trasparenza la LLC non doveva possederne più di due. Tale sistema generava grandi incertezze perché

³⁴² Prima dell'introduzione delle LLC erano utilizzate le *S-corporation* e le *limited partnerships*. Le prime, tassate per trasparenza erano comunque meno flessibili delle *partnership* perché le imposte sul reddito proveniente dalla corporation erano pagate dagli azionisti in proporzione alla quota di azioni posseduta, mentre nelle *partnership* c'era la possibilità, prevedendolo nel *partnership agreement*, di allocare in modo diversificato il peso fiscale sui soci. Le *limited partnership* invece erano il veicolo societario più usato, ma anche in questo caso si poneva un problema legato alla necessaria presenza di almeno un *general partner* con responsabilità illimitata, di solito superato con LP nella quali *general partner* era una corporation appositamente creata ma ciò comportava comunque una limitazione dei benefici fiscali (fino al 1997) e dei costi non indifferenti di gestione e costituzione.

³⁴³ Prima dell'introduzione delle LLC negli USA, le imprese di gas e petrolio utilizzavano anche delle *foreign LLCs*, come la *Panamamian limitada*, che assicurava la limitazione della responsabilità dei soci. Vedi HAMILL S.P., *The Origins Behind the Limited Liability Company*, in *Ohio St. L. J.*, 59 (1998), p. 1959, 1463-64, nel quale si legge: “*Since the late 1960s, Hamilton Brothers Oil Company had been involved in international oil and gas exploration using foreign LLCs, primarily the Panamamian limitada. Unlike the US entities available at that time, limitadas provided direct limited liability and the ability to secure partnership classification for tax purposes*”.

³⁴⁴ 96 U.S. 344, 1935.

³⁴⁵ La *continuity of life* era ritenuta presente se ai sensi dello statuto, o della legge applicabile, la morte, la perdita della capacità di agire, il fallimento o il recesso di un socio non causava automaticamente la messa in liquidazione dell'ente.

³⁴⁶ Il *centralized management* era ritenuto presente se, sempre ai sensi dello statuto o della legge applicabile, l'amministrazione della società non veniva affidata a tutti i soci ma a dei manager numericamente inferiori al numero dei soci con poteri amministrativi generali.

³⁴⁷ La *free transferability of interest* era ritenuta presente se ai sensi della legge applicabile o dello statuto, i soci fossero liberi di cedere a terzi non soci la loro partecipazione.

³⁴⁸ La *limited liability* era ritenuta presente se ai sensi della legge applicabile nessun socio era illimitatamente e personalmente responsabile per le obbligazioni societarie.

soggetto ad interpretazioni contrastanti³⁴⁹. Nel 1997 è stata emanata la legislazione federale³⁵⁰ contenente nuove norme per la classificazione fiscale delle persone giuridiche che ha concesso alle LLC e ad altre *alternative entities* la possibilità di scegliere se essere trattate come *separate taxable entity*, soggetto fiscale autonomo come le *corporations*, o altrimenti come soggetto fiscalmente trasparente, come le *partnerships*.

Superate le incertezze fiscali tutti gli stati hanno provveduto alla regolamentazione delle LLCs rendendo necessaria una uniformazione del diritto delle LLCs per evitare problemi connessi dalla diversità delle giurisdizioni³⁵¹, ma la voluta uniformazione non è mai realmente avvenuta considerato che lo *Uniform Limited Liability Company Act*³⁵² (ULLCA) del 1995 promulgato dalla NCCUSL ha avuto una adozione limitata³⁵³.

La LLC è una *unincorporated business organization* ma viene considerata

³⁴⁹ Vedi RIBSTEIN L.E., *The Deregulation of Limited Liability and the Death of Partnership*, in *Wash. U. L. Q.*, 70 (1992), p. 417,451; RUDNICK R.S., *Who Should Pay the Corporate Tax in a Flat Tax World?*, in *Case W. Res. L. Rev.*, 39 (1988), p. 965, 1047-61.

³⁵⁰ *Treasury Regulations* §§301.7701-1, -2, -3, -4, -6, in vigore dal 1 gennaio 1997. Si fa spesso riferimento a queste come “Check the box regulations” in virtù del fatto che la scelta concernente la tassazione si effettua con la semplice apposizione del segno “X” nel riquadro del formulario.

³⁵¹ Il primo risultato risale al 1992, con il *Prototype Limited Liability Company Act* elaborato da una apposita commissione dell’*American Bar Association*, ripreso ed entrato a far parte di molte singole legislazioni statali, creando un buon livello di uniformità. Vedi a riguardo RIBSTAIN L.E. & KOBAYASHI B.H., *Uniform Laws, Model Laws and ULLCA*, in *U. Colo. L. Rev.*, 66 (1995), p. 947; RIBSTAIN L.E. & KOBAYASHI B.H., *Evolution and Spontaneous Uniformity: Evidence from the Evolution of the Limited Liability Company*, in *Econ. Inquiry*, 34 (1996), p. 464.

³⁵² Lo ULLCA è stato rivisto varie volte, nel 1995 per modificare le previsioni relative alla *dissolution*, nel 1996 anticipando la “check the box” regulations del 1997, ed infine nel 2006 con l’emanazione di quello che viene chiamato *Revised Uniform Limited Liability Company Act* (RULLCA). In dottrina c’è chi considera l’adozione di un atto generale di questo tipo inutile considerato che le imprese possono scegliere il *business association statutes* che reputano più adatto a regolare la loro attività semplicemente costituendo la società nello stato in possesso della legislazione che più si avvicina alle loro esigenze. Vedi a riguardo RIBSTAIN L.E. & KOBAYASHI B.H., *Economic analysis of uniform states laws*, in *J. Legal Stud.*, 25 (1996), 131.

³⁵³ E’ stato adottato solo da otto stati (Alabama, Hawaii, Illinois, Montana, South Carolina, South Dakota, Vermont e West Virginia. Cfr. NCCUSL *Uniform Limited Liability Company Act Fact Sheet*, http://www.iaca.org/nccusl/uniformact_factsheets/uniformacts-fs-ullca.asp). Il motivo per il quale l’adesione è stata molto bassa può essere individuato nel fatto che lo ULLCA contiene più aspetti legati alle partnership di quanti ce ne siano nei LLC statutes dei singoli stati. Ad esempio previsioni riprese dalla disciplina delle partnership sono quelle relative alla possibilità di un contratto sociale orale, allo scioglimento, alla trasferibilità delle partecipazioni solo con il consenso unanime degli altri membri, o alla necessità di inserire una specifica previsione nello statuto per affidare l’amministrazione a manager esterni. Nella maggior parte degli stati invece le regole di default sono esattamente opposte. Cfr. HAMILTON R.W. & MACEY J.R., *Cases and materials on corporations including partnership and limited liability companies*, West Thomson Foundation Press, 2007.

una *entity*³⁵⁴, un soggetto a se stante rispetto ai suoi soci, capace di essere titolare di *property* e dotato di capacità processuale attiva e passiva³⁵⁵.

La LLC è divenuta la forma societaria dominante per la conduzione di piccoli e medi affari³⁵⁶. È un ente societario ibrido che presenta caratteri della *corporation* e della *partnership*, con una disciplina simile a quella della *general partnership* (riguardo ad esempio a scioglimento³⁵⁷, trasferibilità³⁵⁸ della

³⁵⁴ RULLCA, Art. 1 §104 (a), “*A limited liability company is an entity distinct from its members.*”.

³⁵⁵ RULLCA, Art. 1 §105, “*A limited liability company has the capacity to sue and be sued in its own name and the power to do all things necessary or convenient to carry on its activities.*”.

³⁵⁶ Vedi KLEIN W.A. & COFFEE J.C., *Business organization and finance – Legal and economic principles*, New York, 2007.

³⁵⁷ Prima della “*check the box*” *regulation* del 1997 le LLCs potevano avere una durata massima di 30 anni. A seguito della modifica della tassazione la maggior parte degli stati ha optato per l’esistenza illimitata della LLC senza necessità di specificare il termine finale di attività. Lo scioglimento e liquidazione si hanno al verificarsi di eventi specificati nel LLC *operating agreement*, anche se il voto favorevole dei membri può evitarlo. Lo scioglimento può inoltre essere ordinato da una corte su richiesta di uno o più dei soci nel caso in cui lo scopo sociale venga disatteso o ci sia una condotta scorretta da parte di qualcuno di essi. La liquidazione è poi automatica al momento della morte o fallimento di uno dei soci, salvo accordo unanime dei restanti per la continuazione dell’attività. Non sussiste invece, a differenza delle *partnership*, lo scioglimento automatico per il recesso di un socio, l’attività può continuare e il *member’s interest* va alla LLC stessa o ad altri soci, mentre il soggetto uscente non ha diritto di partecipare alla divisione degli asset restanti al termine della liquidazione (se l’attività della LLC è termina a seguito della *dissociation* di uno dei suoi membri allora il soggetto recedente o espulso partecipa al *winding up* della società).

³⁵⁸ Riguardo alla trasferibilità delle partecipazioni - *members’ interest* - la disciplina della LLC è vicina a quella delle *partnership*, l’ammissione di un nuovo socio richiede il consenso unanime degli altri, salvo lo statuto non preveda la maggioranza o la libera circolazione delle partecipazioni. In alcuni stati c’è la differenziazione tra *member* (socio) e *holder of an economic interest*, il trasferimento della qualità di socio è soggetto al gradimento degli altri (dfr. Colo. Rev. Stat. §7-80-702(1); Fla. Stat. Ann. §608.431 e 432; Kan. Stat. Ann. §17- 7617 e 7618; Nev. Rev. Stat. Ann. §86.351; Tex. Rev. Civ. Stat. Ann. art. 1528n, art. 4.04 e art. 4.05-.07; Utah Code Ann. §48-2b-103 e 131(1); Va. Code Ann. §13.1-1038 e 1039; Wyo. Stat. §17-15-122), mentre il trasferimento del solo *economic interest* è libero, salvo lo statuto non preveda diversamente. Nel caso *Eureka VIII LLC v. Niagara Falls Holdings LLC* (899 A.2d 95, 117 (Del.Ch. June 6, 2006)) la corte afferma “*The policy is that it is far more tolerable to have to suffer a new passive co-investor one did not choose than to endure a new co-manager without consent. That is particularly the case where, as here, an LLC is closely held. When an LLC is closely held, members often work closely with co-owners and, therefore, prefer to select their associates. Transfers of membership interests, then introduce potential new conflicts of interest and change and perhaps complicate decision-making.....Thus, the statutes reinforce the remedial conclusions clearly suggested by the provisions of the LLC agreement in the instant case that were breached: plaintiff should not be bound to manage and operate an LLC with a co-member with which it never intended or agreed to go into business. To redress the situation plaintiff finds itself in, it is appropriate that defendant be remitted to holding merely the economic interest of an assignee of a members’ interest in the redevelopment company.*”.

partecipazione³⁵⁹ e sistema di voto³⁶⁰, ma non per la distribuzione di utili³⁶¹) ma flessibile e liberamente modificabile dai soci che possono decidere di strutturare la loro società come una *corporation*³⁶².

La disciplina della LLC prevede che questa possa condurre qualsiasi attività lecita³⁶³ (con o senza scopo di lucro) e non prevede limiti al numero di soci, persone fisiche o giuridiche (anche un unico socio³⁶⁴). La costituzione, come per le *corporations*, avviene tramite sottoscrizione dell'atto costitutivo³⁶⁵ ed il suo deposito presso la Segreteria di Stato.

³⁵⁹ I membri di una LLC hanno due distinti diritti scaturenti dalla partecipazione: *financial rights* e *governance right*. I primi si esauriscono nel diritto alla distribuzione degli utili, mentre i secondi riguardano il diritto di partecipare alla gestione della impresa, diritto di voto su determinate questioni, diritto di avere informazioni sulla società. I soci generalmente si vedono riconosciuto dallo statuto anche il diritto di accesso ai documenti ed ai registri contabili della LLC, o un accesso limitato solo ad alcuni documenti o limitato in relazione allo scopo per il quale l'accesso si richiede, che deve essere considerato uno scopo giusto. La diversa ampiezza del diritto di accesso dipende dalle previsioni dei diversi statuti.

³⁶⁰ Il sistema di voto dei membri è nella maggior parte degli statuti basato sul voto pro-capite, un voto per ciascun socio, come nelle partnership, solo alcuni statuti prevedono il voto pro-rata, in relazione ai *financial interest* come nelle corporation. Il quorum decisionale è la maggioranza, anche se può essere prevista l'unanimità per determinate materie come le modifiche di *articles of organization* o *operating agreement*.

³⁶¹ Generalmente, riguardo alla distribuzione di utili, gli statuti prevedono che in assenza di un accordo contrario sia eseguita pro-rata concordemente ai contributi versati dai singoli soci e non pro-capite come previsto nella disciplina delle partnership.

³⁶² Vedi R. HAMILTON W. & MACEY J.R., *op. cit.*

³⁶³ RULLCA art.1, §104 (b). Solo la legislazione del Nevada richiede che nell'atto costitutivo della società sia indicato l'oggetto sociale della LLC, gli altri stati non richiedono che sia specificato ma in molti casi determinano per legge quali possano essere la attività svolte attraverso questa forma societaria. Ad esempio molti statuti escludono espressamente la possibilità che si possa condurre attività bancaria, assicurativa o di altre *regulated industries* per mezzo di una LLC. Vedi la legislazione del Delaware, il DLLCA § 18.106(a), che pone il divieto di condurre attività bancaria per mezzo di una LLC.

³⁶⁴ Gli stati dell'Arkansas, Delaware, Georgia, Idaho, Mississippi, Montana e New York permettono la creazione di LLC uni personali ma queste non possono godere del regime fiscale trasparente delle *check-the-box-regulations* e vengono fiscalmente trattate come normali società di capitali o come una ditta individuale. Vedi GUIO-GALLISAY S., *op. cit.*

³⁶⁵ L'atto costitutivo, *Certificate of Formation* in Delaware e *Articles of Organization* negli altri stati, è un documento sommario solitamente affiancato da un *operating agreement* (cfr. RULLCA Art. 1 §§102(13) e 110; e 6 Del. C. §18-101(7) che richiede il LLC *agreement* per procedere alla formazione), cioè un accordo tra i membri concernente gli affari interni della LLC come la governance, la capitalizzazione, l'ammissione e l'espulsione dei soci, e la distribuzione dei dividendi. Il contenuto dell'*Articles of organization* varia da stato a stato, solitamente deve contenere il nome della LLC (deve includere l'indicazione "limited liability company"- "LLC"- "limited"- "Ltd"- Company"- "Co" per pubblicizzare l'esistenza della responsabilità limitata; vedi RULLCA Art.1 § 108-109); l'indirizzo del luogo principale di svolgimento dei suoi affari o del suo ufficio legale; il nome e l'indirizzo del suo *agent for service of process*. Molti stati richiedono che sia indicato anche lo scopo della LLC, le modalità di amministrazione con indicazione dei nomi dei manager, la durata o la data di scioglimento. Vedi RULLCA Art.2 § 201.

La *governance* può essere liberamente delineata nell'accordo istitutivo³⁶⁶ scegliendo, a seconda della realtà economica dell'impresa³⁶⁸, di attribuire l'amministrazione ai soci (*member-managed*)³⁶⁹ o ai manager (*manager-managed*)³⁷⁰, con sottoposizione degli amministratori ai *fiduciary duties*³⁷¹,

³⁶⁶ Le modifiche statutarie che concernono la gestione devono essere effettuate solo attraverso specifiche disposizioni nell'*articles of organization*; in alcuni stati è però prevista la possibilità di variarle intervenendo sull'*operating agreement*. Va osservato che la modifica dell'atto costitutivo, dell'*articles of organization*, risulta più complicata rispetto a quella dell'*operating agreement* in quanto è necessario consegnare presso la segreteria di Stato l'emendamento che diventa efficace solo dal suo deposito e può essere modificato solo con le particolari maggioranze richieste, se non indicate con il voto unanime dei soci.

³⁶⁷ Lo statuto del Delaware presenta una disciplina particolare, l'amministrazione spetta ai soci salvo si decida di affidarla ai manager che devono essere scelti secondo le modalità predisposte nell'*agreement*. Inoltre prevede che ciascun socio e ciascun manager della LLC ha il potere di obbligare la LLC (DLLCA §18-402) salvo sia diversamente stabilito. Si tratta di una previsione inusuale perché attribuisce ai soci ampio potere anche se la LLC è *manager-managed*, e inoltre il potere di membri e manager può essere limitato dall'*operating agreement* che non è un documento pubblico³⁶⁷ e quindi non conoscibile ai terzi.

³⁶⁸ Vedi BAINBRIDGE S.M., *op. cit.*.

³⁶⁹ Nel caso LLC *member-managed* il potere dei membri è simile a quello dei partner nelle partnership, l'amministrazione è basata sul metodo del consenso ed è priva di gerarchie e formalità. Ogni socio può obbligare la LLC per ogni atto che sia apparentemente legato al normale svolgimento dell'attività di impresa. Per atti che fuoriescono dal normale svolgimento della impresa i membri possono invece attribuire ad uno di loro il potere di obbligare la LLC per una determinata azione o per un certo tipo di azioni. Allo stesso modo il potere di agire per la LLC nel normale svolgimento della sua attività può essere revocato ad un socio per decisione degli altri membri. In questo caso, se il soggetto agisce, la LLC sarà obbligata a causa della rappresentanza apparente del socio ma, poi, potrà rivalersi su questo per avere l'indennizzo relativo alle perdite conseguenti alla sua azione.

³⁷⁰ Nel caso di LLC *manager-managed* le modalità di amministrazione sono vicine a quelle delle corporation, non si richiede il consenso di tutti i soci, che sarebbe impossibile da ottenere, ed il *decisionmaking process* è caratterizzato da aspetti formali e dalla presenza di una gerarchia, solo i manager hanno il potere di obbligare la LLC. La maggior parte degli statuti prevede come *default rule* che la LLC sia amministrata dai suoi membri, solo pochi invece prevedono la regola opposta e cioè che la LLC sia amministrata da manager che possono, ma non devono obbligatoriamente essere anche membri.

³⁷¹ Gli amministratori delle LLC, come quelli di partnership e corporation, sono soggetti a *fiduciary duties* verso la società e verso i soci. L'attribuzione di questi doveri richiede che gli amministratori agiscano nel miglior interesse della parte verso la quale i doveri sono dovuti in quanto il benessere del *principal* (la LLC) è affidato alle cure dell'*agent* (gli amministratori) ed è prioritario rispetto al benessere dell'*agent*. Il *duty o care* impone agli amministratori di operare con diligenza e di assumere correttamente le decisioni di gestione che sono ad essi affidate, la portata dell'obbligo si sostanzia nella *business judgment rule* secondo la quale l'operato degli amministratori non è sindacabile nel merito in quanto ricompreso nel rischio di impresa, ma è invece sindacabile riguardo alle modalità di assunzione della decisione, gli amministratori devono agire in modo informato (cfr. tra i tanti *Francis v. United Jersey Bank*, 1981; *Smith v. Van Gorkhom*, 1985; *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.*, 1963; nei quali emerge che per aversi diligenza questi debbano agire come agirebbe una persona ragionevolmente prudente nella condotta dei propri affari). Con il *duty of loyalty* invece s'impone agli amministratori di perseguire esclusivamente e preminentemente l'interesse della società e dei soci, gli amministratori devono mettere da parte ogni diverso interesse di cui possano essere portatori. Il dovere di lealtà è dovuto nei casi in cui l'amministratore si appropria di opportunità della società, o si trova in conflitto di

particolarmente flessibili per le LLCs costituite in Delaware³⁷².

Elemento fondamentale è però la responsabilità limitata dei soci per le obbligazioni sociali, che riprende la *limited liability* propria degli *shareholders* delle *corporations*³⁷³. La dottrina e la giurisprudenza anglosassoni³⁷⁴ però

interessi con la società, o agisce in concorrenza con la società. Questi doveri solitamente non vengono specificati negli LLC Statutes, dunque le Corti fanno spesso riferimento a precedenti legati alla loro applicazione nelle corporation e nelle partnership. Negli atti costitutivi o negli *operating agreement*, con il consenso unanime dei soci, è possibile includere disposizioni che limitano i doveri fiduciari o previsioni che li ampliano. La disciplina si è evoluta in questa direzione grazie all'intervento delle corti del Delaware. Prima del 2004 il DLLCA prevedeva che i *duties* potessero essere allargati o ristretti attraverso il LLC *agreement*. Basandosi su questa previsione legislativa le corti hanno riconosciuto possibile la modifica contrattuale dei *fiduciary duties* e la loro sostituzione con altri standard contrattuali. La Delaware *Court of Chancery* nel caso *Miller v. American Real Estate Partners, LP.*, (2001 WL 1045643 (Del. Ch. Sept. 6, 2001)) ha statuito che la modifica dei *fiduciary duties* deve essere riportata espressamente ed in modo non ambiguo nell'accordo scritto della organizzazione. Il problema è sorto poi in relazione alla ampiezza con la quale i *duties* potevano essere limitati tanto da arrivare alla loro eliminazione contrattuale. Nel caso *Gotham Partners, LP. v. Hallwood Realty Partners, LP.*, (840 A.2d 641 (Del. 2003)) la Delaware *Supreme Court* ha statuito in un *dicta* che la disciplina legislativa letteralmente non conferma che i *fiduciary duties* possono essere completamente eliminati e che *l'implied covenant of good faith and fair dealing* esiste comunque al di fuori del contesto dei *fiduciary duties*. Un emendamento al DLLCA del 2004 è intervenuto in questo senso seguendo la decisione della Corte e confermando che i *duties* possono essere ristretti fino alla eliminazione o ampliati, ma che ciò è escluso per *l'implied contractual covenant of good faith and fair dealing*. I soci della LLC possono intentare azioni, *derivative action*, in nome della società per la violazione dei *fiduciary duties* e, anche se lo statuto non lo permette esplicitamente, le corti sono solite autorizzare questo tipo di azioni in analogia a quanto accade per corporation e *limited partnership*.

³⁷² La legislazione societaria del Delaware è particolarmente protettiva degli interessi dei *director*, la normativa sulle LLC, nell'ottica del rispetto della libertà contrattuale e dell'autonomia statutaria, permette di ampliare o limitare i *fiduciary duties* incombenti sugli amministratori salvo *l'implied contractual covenant of good faith and fair dealing*, legato alla teoria generale del contratto ed alla sua giurisprudenza, nata nel IX° secolo e riportata all'interno dello *Uniform Commercial Code*, che richiede ai soggetti di agire secondo buona fede ed in modo imparziale e ragionevole. L'argomento ha sempre attratto l'attenzione della dottrina ANDERSEN E.G., *Good Faith in the Enforcement of Contracts*, in *Iowa L. Rev.*, 73 (1988), p. 299; BURTON S.J., *Good Faith Performance of a Contract Within Article 2 of the Uniform Commercial Code*, in *Iowa L. Rev.*, 67 (1981); FURE B.A., *Contracts as Literature: A Hermeneutic Approach to the Implied Duty of Good Faith and Fair Dealing in Commercial Loan Agreements*, in *DUQ. L. Rev.*, 31 (1993), p. 729; DUBROFF H., *The Implied Covenant of Good Faith in Contract Interpretation and Gap-filling: Reviving a Revered Relic*, in *St. John's L. Rev.*, 80 (2006).

³⁷³ Vedi RULLCA §304(a), "The debts, obligations, or other liabilities of a limited liability company, whether arising in contract, tort, or otherwise: (1) are solely the debts, obligations, or other liabilities of the company; and (2) do not become the debts, obligations, or other liabilities of a member or manager solely by reason of the member acting as a member or manager acting as a manager. (b) The failure of a limited liability company to observe any particular formalities relating to the exercise of its powers or management of its activities is not a ground for imposing liability on the members or managers for the debts, obligations, or other liabilities of the company."

³⁷⁴ Sul *piercing the veil* nella dottrina anglosassone cfr. tra gli altri BOYLE A.J. & BIRDS J., *Company Law*, London, 1995; SEALY L., *Cases and Materials in Company Law*, London, 1992; DOBSON, *Lifting the Veil in Four Countries: the Law of Argentina, England, France and the U.S.*, in *I.C.L.Q.*, 35 (1986), p. 839; PICKERING M.A., *The Company as a Separate Legal Entity*, in

ammettono che questa limitazione della responsabilità possa essere disattesa attraverso il superamento dello schermo societario, secondo la teoria del “*piercing the corporate veil*”³⁷⁵, considerata quale “valvola di sicurezza”³⁷⁶, applicabile non solo alle *corporations* ma anche alle LLCs³⁷⁷ in quanto basata sui principi dell’equità e del buon senso³⁷⁸.

Pur mantenendo un livello debole di *Affirmative asset partitioning* con il funzionamento del *charging order* e in ultimo della *foreclosure* da parte dei creditori personali sugli asset sociali, il nuovo modello societario acquisisce, nonostante l’assenza di personalità giuridica, un livello forte di *Defensive asset partitioning* con la limitazione della responsabilità di tutti i soci per le obbligazioni sociali, determinando per i patrimoni dei singoli soci lo stesso livello di

M.L.R., 31 (1964), p. 481; OTTOLENGHI S., *From Peeping Behind the Corporate Veil, to Ignoring it Completely*, in *M.L.R.*, (1990), 338; WHINCUP M., *Inequitable incorporation*, in *Co Law.*, 2 (1981), p. 158; GALLAGHER L. & ZIEGLER P., *Lifting the Corporate Veil in Pursuit of Justice*, in *J.B.L.*, jul. (1990), p. 292; HAMILTON R.W., *The Corporate Entity*, in *Texas L.R.*, 49 (1971), p. 979.

³⁷⁵ Vedi WORMSER M., *Piercing the veil of Corporate Entity*, in *Colum. L. Rev.*, 12 (1912), p. 496; HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, *op. cit.*.

³⁷⁶ Vedi BLUMBERG P.I., *The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations*, in *J. Corp. L.*, 15 (1990), p. 283, il quale afferma: “*Piercing the veil jurisprudence*” has provided the safety valve in American law for American courts in “exceptional” cases to avoid unacceptable results arising from the rigid application of entity law in situations in which third parties have been injured by the substantial departure of controlling shareholders from accepted corporate mores “.

³⁷⁷ Vedi HAMILTON R.W. & MACEY J.R., *op. cit.*; CALLISON J.W., *Limits of limited liability: veil piercing in the limited liability company*, studio per lo Spring meeting of the business law section of the American Bar Association, 1999. In quest’ultimo l’autore cita 10 casi e conclude che “*It is likely that courts will apply corporate veil piercing principle to LLCs*”. Inoltre l’autore nota che 6 stati (tra cui Minnesota, MINN. STAT §322B. 303(2)) specificano che la teoria suddetta si applica alle LLCs, mentre in altri stati sono le decisioni delle corti ad indicarne l’applicazione, vedi *Tom Thumb Food Markets, Inc. v. TLH Properties; LLC*, *Rafferty v. Noto Brothers Const., LLC*; *Kaycee Land and Livestock v. Flahive*.

³⁷⁸ L’applicazione concreta da parte delle corti americane del *piercing the veil* è molto diversificata³⁷⁸ tanto da non poter delineare una regola precisa. Ad esempio il *piercing the corporate veil* è invocato nel caso di società uni personali, se la società falsifica la propria situazione finanziaria, se i soci creano confusione tra i patrimoni personali e separati, se c’è un comportamento attivo del socio a cui il privilegio della responsabilità limitata viene tolto, se l’attività è iniziata senza un capitale adeguato a portarla avanti, nel caso di soci-società, nel caso di creditori involontari, se c’è falsa rappresentazione del patrimonio sociale della società, se sono disattese formalità procedurali proprie delle società. Uno dei casi di riferimento in tema di *piercing the veil* è *United States v. Milwaukee Refrigerator Transit Co.* (142 F. 247, 255, Wis., 1905), nel quale si afferma che “*corporation will be looked upon as a legal entity as a general rule, and until sufficient reason to the contrary appears; but, when the notion of legal entity is used to defeat public convenience, justify wrong, protect fraud, or defend crime, the law still regard the corporation as an association of persons*”.

impermeabilità agli attacchi dei creditori sociali garantito agli *shareholders* delle *corporations* dotate di *corporate personality*.

2.3.3. Il Business Trust

Nel sistema di *common law* statunitense si fa ampia applicazione del trust nella prassi finanziaria³⁷⁹ attraverso l'utilizzo del *common law business trust*³⁸⁰, una *unincorporated business organization* impiegata come *alternative entity* al posto delle comuni strutture societarie quali *corporation* o *partnership*.

Originariamente conosciuto come "*Massachusetts trust*"³⁸¹, ha origini molto lontane. Nasce in Massachusetts nel 1827 per superare le restrizioni allo sviluppo del *real estate*³⁸² imposte dalla costituzione statale, che proibiva

³⁷⁹ ASCARELLI T., *op. cit.*.

³⁸⁰ Vedi BONVICINI D., *Le joint ventures: tecnica giuridica e prassi societaria*, Milano, 1977; GRISOLI A., *op. cit.*; HENN H.G., *Handbook of the Law of corporations and other business enterprises*, St Paul, MN, 1970; LANGBEIN J., *The Secret Life of the Trust: the Trust as an Instrument of Commerce*, in *Yale L.J.*, 107 (1997), p. 165; COMMENT, *Massachusetts Trust*, in *Yale L.J.*, 37 (1928), p. 1103; JONES S.A., *The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies*, in *Del. J. Corp. L.*, 13 (1988), p. 421; MAGRUDER C., *The Position of Shareholders in Business Trust*, in *Column. L. Rev.*, 23 (1923), p. 423; ISSACS N., *Trusteeship in Modern Business*, in *Harv. L. Rev.*, 42 (1929), p. 1048.

³⁸¹ Già nella quarta edizione del *Black's Law Dictionary*, 1957, 4th Ed., p. 1684, il "*Massachusetts or Business Trust*" è classificato come "*Trust Estate as Business Company*", "*A practice originating in Massachusetts of vesting a business or certain real estate in a group of trustees, who manage it for the benefit of the beneficial owners; the ownership of the latter is evidenced by negotiable (or transferable) shares. The trustees are elected by the shareholders, or in case of a vacancy, by the board of trustees. Provision is made in the agreement and declaration of the trust to the effect that when new trustees are elected, the trust estate shall vest in them without further conveyance. The declaration of the trust specifies the power of the trustees. They have a common seal; the board is organized with the usual officers of a board of trustees; it is governed by by-laws; the officers have the usual powers of like corporation officers; so far as practicable, the trustees in their collective capacity, are to carry on the business under a specified name. The trustees may also hold shares as beneficiaries. Provision may be made for the alteration or specified manner. In Eliot v. Freeman, 31 Sup. Ct. 360, 220 U.S. 178, 55 L. Ed. 424, it was held that such a trust was not within the corporation tax provisions of the tariff act of Aug. 5 1909 See also Zonne v- Minneapolis Syndacate, 31 S. Ct. 361, 220 U.S. 187, 55 L. Ed. 428.*"

³⁸² Cfr. *Minkin v. Commissione of Revenue*, 425 Mass., 174, 680, N.E. 2nd 27, 30 (1997); *State Street Trust Co v. Hall*, 31 Mass. 299, 41 N.E. 2nd 30, 34, (1942), nel quale il business trust viene riconosciuto come "*a common e lawfull method of transacting business in this Commonwealth. It has been said that this method of conducting a commercial enterprice originated in this Commonwealth as the result of th inability to secure charges for acquiring and developing real estate without a special act of Legislature. Accordingly, the usual purpose of this early organizations was to deal in real estate, but with passing years businesss trust have greatly increase in numbers and have been used extensively in conducting nearly all kinds of industrial and commercial activities.*".

l'utilizzo delle *corporations* per detenere proprietà immobiliari e richiedeva una speciale autorizzazione da parte del legislatore per la conduzione di tale attività³⁸³.

Il *business trust* nasce nello stato del Massachusetts intorno alle previsioni della *common law* ma viene in seguito adottato da diversi stati, ad oggi 30, che hanno fissato discipline non uniformi per la sua regolamentazione.

Nonostante la costituzione di un *business trust* garantisca gli stessi risultati pratici che conseguono dalla costituzione di una *corporation*, proprio la sua intima connessione con i principi generali del trust di *common law* causa alcune incertezze applicative, tra le quali la possibile responsabilità del *trustee* per le attività inerenti il trust, il possibile mancato riconoscimento della responsabilità limitata del *beneficial owner* con l'applicazione del *control test*³⁸⁴ per la verifica dell'immistione nella gestione³⁸⁵, il possibile mancato riconoscimento del *business trust* come entità in grado di condurre attività economica in proprio, le possibili restrizioni alla protezione del *trust fund* da parte dei creditori personali dei *beneficial owners*, ed un trattamento fiscale svantaggioso che attribuiva al *business trust* una tassazione analoga a quella delle *corporation*, foriera di doppia imposizione economica³⁸⁶.

Alcuni di questi problemi e incertezze legate al *common law trust* sono stati risolti con l'emanazione di una apposita regolamentazione da parte degli stati che hanno riconosciuto il *business trust* come un istituto specifico, ma in alcuni casi, tra i quali il più importante è l'esempio del Delaware, gli stati hanno preferito emanare delle discipline speciali sostituendo al *business trust*, il *c.d. statutory trust*.

³⁸³ JONES S.A., MORET L.M. & STOREY J.M, *The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies*, in *Del. J. Corp. L.*, 13 (1988), p. 421, 426.

³⁸⁴ Alcuni stati prevedono che la partecipazione dei beneficiari alla gestione del trust possa causare la perdita della *limited liability*. In giurisprudenza cfr. *Williams v. Inhabitants of Milton* 215 Mass. 1, 102 N.E. 355 (1913); *Frost v. Thompson*, 219 Mass. 260, 106 N.E. 1009 (1914); *The First National bank of New Bedford v. Chartier*, 305 Mass. 316, 25 N.E. 2nd 733 (1940).

³⁸⁵ Le disposizioni applicate al *business trust* variano da stato a stato, alcuni gli applicano le disposizioni sul trust e altri quelle su *corporation o partnership*. Al fine di assicurarsi che la *limited liability* di *beneficiaries e trustee* sia riconosciuta nello stato in cui il *business trust* opera è necessario verificare se tale stato gli attribuisce lo status di *entity* con responsabilità limitata dei suoi membri, o di *partnership* con responsabilità personale e illimitata dei *beneficiaries*.

³⁸⁶ Cfr. *Morrissey v. Commissioner*, 296 U.S. 344, 80 L.Ed. 263, 56 S. Ct. 289 (1935).

Il Delaware, la cui disciplina è la più utilizzata, ha emanato il *Business Trust Act* nel 1988, inserendo il termine “*statutory*” solo nel 2002 modificando il nome in *Delaware Statutory Trust Act (DSTA)*. La modifica nella definizione dell’istituto è stata dettata dal fine di differenziare il nuovo veicolo dalla figura del *business trust* basato sulle regole di common law e, di evitare che la nuova *entity*, utilizzata per operazioni di finanza strutturata, potesse essere considerata una “*person*” in grado di assumere la qualifica di “*debtor*”³⁸⁷ ai sensi del *Federal Bankruptcy Code*³⁸⁸, divenendo soggetto a un fallimento involontario e pregiudicando le aspettative delle parti che intendevano utilizzare un veicolo sottratto alla sua applicazione³⁸⁹.

Il *Delaware statutory trust*, una delle *business entity* predominanti nell’economia statunitense con un giro di attività pari a circa un trilione di dollari, viene utilizzato in particolar modo da *mutual funds*, *pension funds*, *real estate*

³⁸⁷ Il *Bankruptcy code* (11 USC §109 (b)) prevede che ogni “*person*” possa assumere la qualità di “*debtor*”. La definizione di “*person*” include *natural person*, *partnership*, *corporation* e non i trust - salvo il *business trust* - (11 USC §102(3)), nonché le *limited liability companies* che, anche se non espressamente menzionate, sono state incluse dalla giurisprudenza affermando la non tassatività della elencazione fornita dalla norma. Il *business trust* è incluso dal legislatore all’interno della più ampia definizione di *corporation* che include anche “organizzazioni strutturate come *partnership* ma per le quali solo il capitale sociale è responsabile delle obbligazioni della società” (11 U.S.C. § 101 (9) (A) (ii)), le *unincorporated company* o *association* (11 U.S.C. § 101 (9) (A) (iv)) e il *business trust* (11 U.S.C. § 101 (9) (A) (v)), con la sola esclusione delle *limited partnership*.

³⁸⁸ Dal USTA PRELIMINARY REPORT del 2005 (Drafting Comm. Of The Unif. Statutory Trust Act, Nat’l Conf. Of Comm’rs On Unif. State Laws, Uniform Statutory Trust Act—Preliminary Report 1, July 2005, <http://www.law.upenn.edu/bll/archives/ulc/UBTA/2005AMTrustReport.pdf>) si rileva che il Delaware, come il Connecticut, dopo la decisione del caso *In re Secured Equipment Trust of Eastern Airlines, Inc.* (38 F.3d 86 (2d Cir. 1994)), ha modificato non la disciplina dell’istituto ma solo in nome al fine di evitare che il *business trust* potesse essere considerato una “*person*” e così rientrare nel concetto di “*debtor*” del *Bankruptcy Code* divenendo soggetto a fallimento e pregiudicando le aspettative delle parti che intendevano utilizzare un veicolo sottratto alla sua applicazione nelle operazioni di cartolarizzazione. Cfr. anche HABBART E.O & RUTLEDGE T.E., *Sneak Previews: Will the Uniform Statutory Trust Act Be Next Summer’s Blockbuster Hit?*, in *Del. Banker*, 4 (2008), p. 10 s.

³⁸⁹ in caso di entità soggetta a fallimento è possibile che i creditori causino il fallimento involontario con liquidazione e scioglimento dell’entità. Se invece l’entità non è soggetta a fallimento è impossibile causare una liquidazione involontaria, si procede solo con atti di esecuzione individuali. Per cui i creditori possono aggredire solo gli utili derivanti dalla partecipazione (*charging order*) e non la partecipazione stessa o i beni nel trust. I creditori non possono causare lo scioglimento dell’entità.

investment trusts, nell'*asset securitization* e nell'emissione di *asset backed securities (ABS)*³⁹⁰.

La costituzione di uno *statutory trust* permette l'ottenimento di vantaggi equivalenti a quelli garantiti dalla costituzione di una società, come la formazione di un patrimonio separato, la limitazione della responsabilità dei *beneficial owners* e l'eliminazione del "*control test*" (garantendo a questi il possibile controllo sulla gestione), la limitazione della responsabilità dei *trustee*, la libera trasferibilità del *beneficial interest*, una maggiore flessibilità, nel definire le regole interne nel *governing instrument* (o *Trust Agreement*) superando le rigidità delle regole di *governance* e procedurali delle *corporations* con la possibile eliminazione dell'*annual general shareholders meeting*, la riduzione del diritto di accesso a documenti e scritture contabili da parte dei soci e la flessibilità dei *fiduciary duties*. Inoltre la disciplina del Delaware specifica che i principi del *common law trust* si applicano solo per quanto non previsto dal *governing instrument* o dal DSTA.

La differenza fondamentale con le *corporations* sta nel fatto che il *trust*, seppur considerato una *legal entity*, è sfornito di piena personalità giuridica (*corporate personality*), ma è comunque una *unincorporated entity* per l'esercizio di una attività economica con o senza scopo di lucro, a cui la legge attribuisce lo status di *separate legal entity*, con capacità processuale attiva e passiva e in grado di condurre attività in proprio nome³⁹¹.

Lo *statutory trust* ha dunque una struttura analoga a quella delle altre *business forms*, presenta come le *corporations* dei profili di separazione tra amministrazione, controllo e proprietà, oltre a prevedere la libera trasferibilità dei *beneficial interests*, ma possiede anche degli aspetti di flessibilità maggiori propri di altre *unincorporated entities*, considerata la notevole libertà contrattuale che hanno le parti nello strutturare l'organizzazione e nel predisporre regole statutarie.

³⁹⁰ KELLEY W.A. Jr., *Real Estate Investment Trusts After Seven Years*, in *Bus. Law.*, 23 (1968), p. 1001.

³⁹¹ 12 Del.C. §3810 (a) (2): "...A statutory trust formed under this chapter shall be a separate legal entity, the existence of which as a separate legal entity shall continue until cancellation of the statutory trust's certificate of trust."

Il meccanismo prevede la costituzione di un trust le cui *property* sono amministrate dal *trustee* a vantaggio dei *beneficiaries*, ai quali vengono rilasciati certificati, liberamente trasferibili, attestanti il loro interesse nel trust.

Attraverso lo statutory trust è possibile (1) attribuire delle *property* ad uno o più *trustee(s)* che ne acquistano la proprietà (*legal estate*) e si occupano della gestione; (2) richiedere ad un o più *trustee(s)* di svolgere una attività commerciale o professionale a scopo di lucro, in entrambe i casi, a beneficio dei soggetti conferenti che diventano titolari di un *beneficial interest* nelle trust *property*, i c.d. *beneficial owners*³⁹².

Per la sua creazione³⁹³ è necessaria in primo luogo la predisposizione del *governing instrument*³⁹⁴, una dichiarazione scritta che specifica termini e durata del trust, interessi dei *beneficiaries*, poteri, doveri e *fiduciary duties* di *trustee(s)* e beneficiari. Il suo contenuto non viene rivelato pubblicamente non essendoci alcun obbligo di deposito ai fini della registrazione.

Successivamente, le parti dovranno predisporre e presentare un *certificate of trust*³⁹⁵ alla *Delaware Division of Corporations* della Segreteria di stato che

³⁹² Cfr. 12 Del C. §3801 (g) "*Statutory trust*" means an unincorporated association which;
(1) Is created by a governing instrument under which property is or will be held, managed, administered, controlled, invested, reinvested and/or operated, or business or professional activities for profit are carried on or will be carried on, by a trustee or trustees or as otherwise provided in the governing instrument for the benefit of such person or persons as are or may become beneficial owners or as otherwise provided in the governing instrument, including but not limited to a trust of the type known at common law as a "business trust," or "Massachusetts trust," or a trust qualifying as a real estate investment trust under § 856 et seq. of the United States Internal Revenue Code of 1986 [26 U.S.C. § 856 et seq.], as amended, or under any successor provision, or a trust qualifying as a real estate mortgage investment conduit under § 860D of the United States Internal Revenue Code of 1986 [26 U.S.C. § 860D], as amended, or under any successor provision; and

(2) Files a certificate of trust pursuant to § 3810 of this title.

³⁹³ Cfr. 12 Del. C. §§ 3810, 3811, 3812, 3813, 3814.

³⁹⁴ Il *governing instrument* è qualunque tipo di strumento atto a dichiarare la formazione di un trust e che ne regoli l'attività. Cfr. 12 Del.C. §3801 (c): "*Governing instrument* means any instrument (whether referred to as a trust agreement, declaration of trust or otherwise) which creates a statutory trust or provides for the governance of the affairs of the statutory trust and the conduct of its business".

³⁹⁵ Nel *certificate of trust* devono essere indicati: il nome dello statutory trust; il nome e l'indirizzo di almeno uno dei suoi trustees residente in Delaware; la data di efficacia se diversa da quella di deposito (12 Del. C. § 3810 (a)(2)); ogni altra informazione che le parti ritengano utile come management, o presenza di limitazioni di responsabilità delle series interne. Il *certificate of trust* può essere modificato in ogni tempo e per qualsiasi motivo con la firma di almeno uno dei suoi trustees, depositando la modifica (12 Del.C. §3810(b)(1)) presso la Segreteria di Stato, salvo non

deve essere firmato dai *trustee*. Caratteristica è la necessità che almeno uno dei *trustee*, persona fisica o giuridica, sia risiedente in Delaware o vi abbia il centro principale dei propri interessi³⁹⁶, salvo si tratti di *statutory trust* società d'investimento registrata e regolata dall'*Investment Company Act* del 1940³⁹⁷.

I *beneficial owners*³⁹⁸, possono apportare o meno contributi in denaro, in natura, in prestazioni di servizi³⁹⁹ o in titoli di credito⁴⁰⁰ ed hanno in cambio un *beneficial interest*. Questi hanno diritti di voto e diritti a profitti e perdite risultanti dall'attività del trust proporzionati al valore della loro partecipazione, hanno responsabilità limitata come gli azionisti di una *corporation*⁴⁰¹ ed i loro creditori personali non hanno alcun diritto sulle *property* del trust, non potendo causarne lo scioglimento⁴⁰².

I *trustee*⁴⁰³, a differenza che nel *common law trust* non sono responsabili per le obbligazioni del trust, sono generalmente responsabili della gestione del trust⁴⁰⁴, le cui modalità di *governance* sono stabilite nello statuto interno⁴⁰⁵, e i loro *fiduciary duties* possono essere liberamente modulati dal *governing*

sia stabilito diversamente. Al deposito del certificate of trust è necessario il pagamento della tassa di registrazione di 200 \$ affinché la registrazione diventi efficace (12 Del.C. §3813).

³⁹⁶ 12 Del. C. § 3807 (a).

³⁹⁷ 12 Del. C. § 3807 (b).

³⁹⁸ 12 Del.C. §3801 (a): "*Beneficial owner*" means any owner of a beneficial interest in a statutory trust".

³⁹⁹ Quando il contributo in natura o prestazione di servizi non viene apportato il *beneficial owner* è obbligato a versare una somma in denaro pari al valore riconosciuto alla prestazione. L'atto costitutivo può prevedere che in caso di mancato apporto da parte del *beneficial owner* possano essere previste penalizzazioni come la riduzione in proporzione dell'*interest* del beneficiario nel trust o subordinarlo a quello degli altri, la vendita forzata o la confisca del *beneficial interest*, la concessione di un prestito al beneficiario moroso.

⁴⁰⁰ Cfr. 12 Del. C. § 3802.

⁴⁰¹ 12 Del. C. § 3803.

⁴⁰² 12 Del. C. § 3805(b).

⁴⁰³ 12 Del. C. § 3801 (h).

⁴⁰⁴ 12 Del. C. § 3806.

⁴⁰⁵ Se non specificato diversamente dal *governing instrument*, la gestione è eseguita dal *trustee* o sotto la direzione del *trustee*; la gestione può essere delegata a persone diverse dai *trustee*, che non rispondono personalmente per le azioni compiute nello svolgimento del loro incarico, con responsabilità limitata ai *fiduciary duties* definiti nel *governing instrument*. Nei limiti di quanto previsto dal *governing instrument* qualunque soggetto può dirigere il *trustee* o i soggetti incaricati della gestione, senza per ciò assumere la carica di trustee. Anche i *beneficial owners* possono intervenire senza che ciò comporti l'assunzione del ruolo di *trustee* con i relativi *fiduciary duties* o una loro responsabilità personale. Inoltre le previsioni sul conflitto di interessi sono molto ridotte avendo il Delaware espressamente autorizzato alcune attività con un emendamento del 2002, stabilendo che *beneficial owners*, *trustees* o altri soggetti legati allo *statutory trust* possono concludere transazioni con il trust stesso come fossero soggetti privi di alcun legame con lo ST, come ad esempio il finanziamento a titolo di mutuo al trust o dal trust.

instrument, ma con obbligo di agire nel *best interest* di trust e beneficiari e nel rispetto della buona fede – *good faith and loyalty standard*.

La disciplina dello *statutory trust* prevede regole assimilabili a quelle di altri modelli societari per lo scioglimento⁴⁰⁶ e nella previsione di operazioni straordinarie come fusione⁴⁰⁷ o trasformazione⁴⁰⁸.

Inoltre il Delaware Act predispone in un *sub-chapter* apposito regole particolari per i “*foreign statutory trust*”, regolando i rapporti con giurisdizioni diverse da quella del Delaware. Richiede ai *foreign statutory trust* di registrarsi presso la Segreteria di Stato del Delaware per poter operare sul suo territorio⁴⁰⁹ e garantisce alle *non-United States entity*⁴¹⁰ di diventare *statutory trust* del Delaware (e viceversa) continuando allo stesso tempo la loro esistenza nel paese di origine tramite la *domestication*, per operare con un doppio status - di entità del Delaware e del diverso paese di origine - che gli permette di proseguire la loro attività senza necessità di scioglimento e ricostituzione⁴¹¹.

Con riferimento ai rapporti con altre giurisdizioni è necessario menzionare il problema eventuale del riconoscimento di uno *statutory trust*, e del rispetto delle sue regole interne, in particolar modo della limitazione della responsabilità di *trustee* e beneficiari, in stati privi di una apposita legislazione⁴¹². Problema risolvibile con l'applicazione della *internal affair doctrine* secondo la quale i rapporti interni di una società devono essere regolati dalla legge dello stato di costituzione.

⁴⁰⁶ Cfr. 12 Del. C. § 3808. Lo *statutory trust* si considera di durata indeterminata, salvo diversamente stabilito, e non può essere revocato o terminato da un *beneficial owner* o altri soggetti così come la morte, incapacità, scioglimento del rapporto, o fallimento di un *beneficial owner* non ne causano la fine. Lo scioglimento dello *statutory trust* è disciplinato in modo analogo a quello di altri veicoli societari, le cause di scioglimento sono rimessa alla scelta delle parti nell'atto costitutivo e la liquidazione viene affidata ad un soggetto designato dal *governing instrument* che si occupa del pagamento dei creditori prima di effettuare le distribuzioni ai *beneficial owners*.

⁴⁰⁷ 12 Del. C. § 3815.

⁴⁰⁸ 12 Del. C. § 3820.

⁴⁰⁹ 12 Del. C. § 3852 (a).

⁴¹⁰ Con *non United States* entità si fa riferimento ad un *foreign statutory trust*, o corporation o limited liability company, o business trust, un common law trust un real estate investment trust, o ogni altro tipo di unincorporated business incluse partnership, che siano formate o costituite o comunque regolate dalla legge di un paese straniero. Vedi 12 Del. C. § 3822 (a).

⁴¹¹ 12 Del. C. § 3822.

⁴¹² Cfr. *Means v. Lumpia Royalties*, 115 S.W. 2nd 468 (1938).

Riguardo alla loro posizione a fini fiscali⁴¹³, l'IRS⁴¹⁴ ha stabilito che la tassazione sul reddito non debba più essere assimilata a quella delle *corporations*, potendo lo *statutory trust* decidere le proprie modalità di tassazione ai sensi della “*check the box regulation*”, rendendo possibile la tassazione per trasparenza come nelle *partnerships*. Inoltre l'istituto gode di una esenzione dalle *franchise tax* e *state income tax* del Delaware, essendo soggetto ad un'unica imposta di registrazione.

Nel 2009, nel tentativo di uniformare la disciplina relativa al *business trust* su tutto il territorio nazionale, la *National Conference of Commissioners on Uniform State Laws* ha approvato lo *Uniform Statutory Trust Entity Act* (USTA)⁴¹⁵, basato sulla disciplina di Connecticut e Delaware, dal quale ha ripreso la nomenclatura dell'istituto quale “*statutory trust*”, ad oggi adottato solo in District of Columbia e Kentucky⁴¹⁶.

Elementi fondamentali contenuti nell'atto uniforme sono il riconoscimento dello *statutory trust* come *business organization* dotata di grande flessibilità, la disciplina della quale è modellata all'interno del *trust agreement*; l'attribuzione al trust dello status di *legal entity* con capacità processuale e capacità di concludere contratti in nome proprio; l'indicazione dei limiti entro i quali possono trovare applicazione le norme generali del *common law trust*; il divieto di conduzione di attività esclusivamente caritatevoli per mezzo dell'istituto, al fine di evitare l'elusione delle norme generali sul trust.

Fondamentale importanza, ai fini del presente lavoro, ricopre l'introduzione per la prima volta in un atto uniforme del concetto di *series*⁴¹⁷, introdotto in Delaware proprio nella legislazione dello *statutory trust* negli anni '90, che rappresenta una delle prime forme di separazione endosocietaria di diritto statunitense e sarà approfondite nel prosieguo della trattazione.

⁴¹³ Cfr. 12 Del. C. § 3809.

⁴¹⁴ Cfr. Internal Revenue Bulletin 2004-33, 16 Agosto 2004, Rev. Rul. 2004-86 (http://www.irs.gov/irb/2004-33_IRB/ar07.html).

⁴¹⁵ RUTLEDGE T.E. & HABBART E.O., *The Uniform Statutory Trust Entity Act: A Review* (June 22, 2010), in *Business Lawyer*, 65, (2010).

⁴¹⁶ Cfr. <http://uniformlaws.org/Act.aspx?title=Statutory%20Trust%20Entity%20Act>.

⁴¹⁷ Cfr. USTA § 401(a)(1) e (2); USTA § 201(b)(4).

Concludendo è possibile evidenziare come anche il *business trust* si ponga in continuità con la tendenza a creare *legal entity* prive di personalità giuridica piena ma dotate di un forte grado di segregazione patrimoniale. Nel *business trust* troviamo l'*Affirmative asset partitioning*, i creditori dei *beneficial owner* non hanno diritti sulle *property* del trust, e un *Defensive asset partitioning* rafforzato, essendo i beneficiari esenti da responsabilità personale come i soci di una *corporation*⁴¹⁸ (salvo lo statuto non preveda diversamente) e i *trustee* generalmente non responsabili per le obbligazioni nascenti dal trust (salvo assolvimento dei *fiduciary duties*)⁴¹⁹.

2.4. La società unipersonale

Nell'evoluzione delle *business organization* assume rilievo il ricorso alla società unipersonale come forma idonea ad assicurare un elevato livello di *Defensive asset partitioning*, con limitazione della responsabilità personale del socio al solo valore del conferimento in società, e con l'*Affirmative asset partitioning* dato dalla segregazione completa del patrimonio sociale rispetto alle pretese dei creditori personali del singolo socio.

Lo sviluppo delle diverse forme di società unipersonale, che si è scontrato per anni con l'idea che il concetto di società presupponesse la pluralità dei soci, è legato alla generale evoluzione del diritto societario nei sistemi anglosassoni e civilisti⁴²⁰.

Per quanto riguarda l'accettazione del concetto di società unipersonale nei sistemi di *common law* è necessario partire dal diritto inglese che, già nel Medio Evo, riconosceva la loro esistenza⁴²¹ e ne ha certificato la legittimità con il caso *Salomon v. A. Salomon & Co. Ltd.* del 1897⁴²².

⁴¹⁸ 12 Del. C. § 3803 (a).

⁴¹⁹ 12 Del. C. § 3803 (b).

⁴²⁰ ROTONDI M., *Limited Liability of the Individual Trader: One Man Company or Commercial Foundation*, in *Tul. L. Rev.*, 48 (1974), p. 989.

⁴²¹ EDWARDS V., *The EU Twelfth Company Law Directive*, in *Company Lawyer*, 19(7) (1998), p. 211 ss.

⁴²² [1897] AC 22. Cfr. a riguardo SCANLAN, *The Salomon principle*, in *Company Lawyer*, 25 (2004), p. 196; PARKER HOOD, *Salomon's case and the single "business organization"*, in *J.B.L.*, Jan. (2001), p. 58-61; RUBIN G.R., *Aron Salomon and his Circle*, in *Essays for Clive Schmitoff*, Ed. John Adams, Abingdon, 1983, p. 99-123; VERRUCOLI P., *Il superamento della*

Riprendendo brevemente i fatti del caso. Salomon costituiva una società le cui azioni erano sottoscritte quasi interamente dallo stesso, salvo l'attribuire di una azione ciascuno a moglie e figli, fino a raggiungere il numero minimo di sette soci richiesto per la costituzione di una società. Al momento dell'insolvenza della società, i creditori chirografari contestavano la validità delle obbligazioni emesse a favore dello stesso Salomon, inquanto la società sarebbe stata sostanzialmente una *one-man company*, un *agent* di Aron Salomon. In primo grado veniva riconosciuta l'esistenza di una *one-man company*, cosiderando moglie e figli sottoscrittori meri soci fantoccio e, di conseguenza, la necessità di un indennizzo a favore della società (*agent*) da parte di Salomon (suo *principal*).

La *House of Lords* non ha accettato tali conclusioni e, considerato che il *Companies Act* non prevedeva né regole sul numero minimo di azioni per ciascun socio, né la necessaria assenza di legami personali tra soci, ha evidenziato come, nonostante si trattasse in sostanza di una *one-man company* nella quale Salomon deteneva azioni e obbligazioni in nome proprio, nonché quelle fiduciariamente intestate ai familiari - *disinterested persons* - , la società fosse regolarmente costituita e che a seguito dell'*incorporation* gli atti compiuti dalla società non potevano in alcun modo essere attribuiti a Salomon come persona fisica così come Salomon non poteva in alcun modo rispondere personalmente delle obbligazioni sociali⁴²³. La liceità della società unipersonale era dunque per la prima volta ufficialmente riconosciuta.

L'introduzione nel 1989 della XII Direttiva Europea (89/667/EEC) sulla "*single member company*", ha agevolato ancor di più l'introduzione in Inghilterra di tale principio per via legislativa. Nel 1992 le *Companies regulations* hanno introdotto la *single-member private limited company* modificando il *Companies*

personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law, Milano, 1964, p. 91 ss; LAUDANIO A., *Patrimoni destinati e insolvenza: una prospettiva comparatistica*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 3/2006, p. 266, nota 3.

⁴²³ La sentenza afferma "*the company is at law a different person altogether from the subscribers to the Memorandum and, although it may be that after incorporation the business is precisely the same as it was before, and the same persons are managers, and the same hands receive the profits, the company is not in law the agent of the subscribers or trustee for them. Nor are the subscribers as members liable, in any shape or form, except to the extent and in the manner provided by the Act. That is, I think, the declared intention of the enacmient*". (1897), *A C* 22, p. 51.

Act del 1985 e prevedendo che “*one person may, for a lawful purpose, by subscribing his name to a memorandum of Association and otherwise complying with the requirements of this act in respect of registration, form an incorporated company being a private company limited by shares or guarantee.*”⁴²⁴. Inoltre oggi il Companies Act del 2006 prevede espressamente che “*a company is formed under this act by one or more persons*”⁴²⁵, permettendo la costituzione di *private* e *public companies* unipersonali.

Negli Stati Uniti, l’Iowa fu il primo stato a disciplinare la costituzione di società unipersonali nel 1847⁴²⁶. In seguito, con l’intensificarsi, tra XIX° e XX° secolo, della concorrenza tra stati in materia societaria e, grazie al conseguente fenomeno della *c.d. race to laxity*, le normative permissive circa la costituzione di società con unico socio sono aumentate. Oggi tutti gli stati ammettono la costituzione di *single-member limited liability company*, considerate come *separate business entity* ai fini della separazione patrimoniale tra società e soci e limitazione della responsabilità personale degli stessi, ma non riconosciute come *separate taxable entity* dall’IRS che, a fini fiscali, le considera *disregarded entity* e assimila alla *sole proprietorship*. Ammesse in tutti gli stati anche le *single shareholder corporations*. Tra i primi ricordiamo il Delaware che, con la *General Corporation Law*, autorizzava chiunque, persona fisica o giuridica, a costituire un nuovo ente “*singly or jointly with others to conductor promote any lawful business or purpose*”⁴²⁷, salva in ogni caso l’applicazione del *piercing the corporate veil* in caso di abuso dello schermo societario.

2.5. La separazione patrimoniale endosoggettiva

Nei sistemi di *common law* gli effetti *Affirmative* e *Defensive* dell’*asset partitioning* sono stati generalmente ottenuti per mezzo della creazione di una nuova *legal entity*.

⁴²⁴ *Single-Member Private Limited Companies Regulation* Section 1(3A).

⁴²⁵ Companies Act 2006, § 7 (1).

⁴²⁶ Cfr. “*Act to authorize general incorporations*”, Feb. 22, 1847, Iowa Laws 101, 1846-1847, Ch. 81.

⁴²⁷ Del. Code, Title 8, Chapter 1, § 101.

Dagli anni '90, invece, alcuni stati - tra i primi il Delaware - hanno cominciato ad introdurre disposizioni di legge che in alcuni casi permettevano la separazione patrimoniale con *Affirmative e Defensive asset partitioning* all'interno di un soggetto, senza la necessaria creazione di una nuova e distinta *legal entity*.

L'evoluzione delle *unincorporated entities* non è ancora finita, la segregazione patrimoniale e la manipolazione della struttura del credito di una impresa iniziano ormai ad essere disconnesse non solo dalla attribuzione della "*legal personality*", ma anche dalla attribuzione dello status di "*legal entity*", accettando l'idea di una separazione patrimoniale endosoggettiva.

Esempio di tale nuova tecnica segregativa è la Delaware "*series law*", che riprende l'idea delle *protected cell company* o delle *incorporated cell companies* utilizzate negli *offshore territories*, oltre che in alcuni stati della federazione.

2.5.1. Le Protected Cell Companies

Un istituto appartenente al sistema di common law e caratterizzato da una separazione patrimoniale endosoggettiva è quello delle *Protected Cell Companies* (PCCs)⁴²⁸ utilizzato dagli *offshore mutual fund* e dalle *captive cell insurance industries*, spesso situate in territori a bassa fiscalità⁴²⁹, per la loro attività assicurativa e finanziaria.

L'istituto delle *protected cell companies*, anche dette *segregated account companies* (SACs), o ancora *segregated portfolio companies* (SPCs), è stato introdotto per la prima volta nel febbraio del 1997 nell'isola britannica di Guernsey, con la *Guernsey Protected Cell Companies Ordinance*⁴³⁰. In breve

⁴²⁸ Cfr. ARLT R., I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le *protected cell company* italiane, in *Contratto e impresa*, 2004, vol. I; LAUDONIO A., *op. cit.*; SOZZA G., CAVADINI A.M., *L'utilizzo di patrimoni separati. Le captive companies*, in *Il Fisco*, n. 42, 2003; TAGLIAVINI P., *La captive insurance company come strumento di risk management*, Milano, 1994; BAWCUTT P., *Captive Insurance Companies*, IV ed., Londra, 1997; TAMOSIUS A.M., *Insurance, the Enigma of Offshore Captive*, in *The OFC Report 1996/97*, Londra, 1996, p. 65 ss; FIMMANO' F., *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè, 2008, p. 92, nota 229; SARCHET A. & WALTERS A., *Guernsey: protected cell companies*, in *Comp. Law.*, 18 (1997), p. 219-220.

⁴²⁹ Vedi GATTUSO D.T., *Series LLCs: Let's Give the Frog a Little Love*, in *Business Law Today*, 17 (2008).

⁴³⁰ *Protected Cell Companies Ordinance*, n. V, 1997; emendata nel 1998 con la *Protected Cell Companies (Amendment) Ordinance*, n. XV, 1998; nel 2001 con la *Protected Cell Companies*

tempo, molti altri ordinamenti *offshore*, come Bermuda⁴³¹, Belize⁴³², Isole Vergini Britanniche⁴³³, Isole Cayman⁴³⁴, Gibilterra⁴³⁵, Isola di Man⁴³⁶, Repubblica di Mauritius⁴³⁷, San Vincenzo, Grenadine⁴³⁸ e Seychelle⁴³⁹, pendendo a modello la *Guernsey Ordinance*, hanno emanato normative volte a permettere analoghe forme di separazione patrimoniale all'interno di strutture societarie⁴⁴⁰.

Per rispondere alle innovazioni dei territori offshore, nell'ambito di un globale sistema concorrenziale, la *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC) statunitense ha proposto una legge modello per l'introduzione delle *protected cell companies*⁴⁴¹ che, alcuni stati nordamericani come Alabama⁴⁴², Arkansas⁴⁴³, Delaware⁴⁴⁴, District of Columbia⁴⁴⁵, Haway⁴⁴⁶, Illinois⁴⁴⁷, Iowa⁴⁴⁸, Kentucky⁴⁴⁹, Maine⁴⁵⁰, Michigan⁴⁵¹, Nevada⁴⁵², Rhode

Ordinance (Special Purpose Vehicle) regulations 2001; e nel maggio 2006 con la *Protected Cell Companies (Amendment) Ordinance*; alla quale si è aggiunta nel 2006 la *Incorporated Cell Companies Ordinance*; e incorporata insieme a quest'ultima nel *The Companies (Guernsey) Law, 2008, (the "Companies Law"), parts XXVII and XXVIII*.

⁴³¹ Segregated Account Companies Act, 2000.

⁴³² Protected Cell Companies Act, 1999

⁴³³ British Virgin Islands Insurance (Amendment) Act, 2002.

⁴³⁴ Cayman Islands Companies Law, cap. 22, § XIV – Segregated Portfolio Companies, 1998.

⁴³⁵ Protected Cell Companies Ordinance, 2001.

⁴³⁶ Protected Cell Companies Act, 2003.

⁴³⁷ Protected Cell Companies Act, 1999.

⁴³⁸ International Insurance (Amendment and Consolidation) Act, 1998.

⁴³⁹ Protected Cell Companies Act, 2003

⁴⁴⁰ Una forma di PCC, in un'ottica di concorrenza con i territori offshore, è stata introdotta anche nel Regno Unito con le *umbrella UK "Open Ended Investment Companies"*, grazie all'*Open-Ended Investment Companies (Amendment) Regulations* del 2011, in vigore dal 21 dicembre 2011. Queste permettono la segregazione di asset all'interno di sub-funds, ma il loro utilizzo è riservato esclusivamente alle *open ended investment companies* (OEIC), autorizzate dalla *Financial Services Authority (FSA)*.

⁴⁴¹ Protected Cell Companies Model Act, 1999.

⁴⁴² Alabama Captive Insurers Act, 2006.

⁴⁴³ Acts 2001, No. 1391.

⁴⁴⁴ Title 18, Insurance code, § 6932, 1 January 2005.

⁴⁴⁵ Introdotta nel 2000 ed emendata nel 2004 e 2007, Captive Insurance Co Amendment Act of 2006 D.C. Law 16-0286.

⁴⁴⁶ Hawaii Revised Statutes, §431:19, Part III. Sponsored Captive Ins Cos,

⁴⁴⁷ Protected Cell Companies Act, 2001, Illinois Insurance Code; 215 Ill. Comp. Stat. Chapter 5/179°-1 ss.

⁴⁴⁸ Protected Cell Companies Act, 2000, Iowa Code, Chapter 521G.1 ss.

⁴⁴⁹ Kentucky Revised Statutes, Chapter 304.49-010 ss.

⁴⁵⁰ Title 24- A M.S.R.A, chapter 83: captive insurance companies, introdotto nel 2009.

⁴⁵¹ Chapter 48 Protected Cell Insurance Companies, del 13 Marzo 2008.

⁴⁵² Aggiunta nel 2005 al captive insurance Legislative statutes emanato nel 1999.

Island⁴⁵³, South Carolina⁴⁵⁴, Utah⁴⁵⁵, Vermont⁴⁵⁶ e le Isole Vergini US⁴⁵⁷, hanno adottato, introducendo analoghi modelli societari.

Le PCCs sono state ideate ed introdotte nei rispettivi ordinamenti per permettere la gestione di attività finanziarie e assicurative con una più efficace forma di amministrazione e ripartizione dei rischi. In particolare sono utilizzate nelle forme di assicurazione “*captive*” adoperate in molte giurisdizioni *offshore*.

La tecnica *captive* è una tecnica di assicurazione interna al gruppo, di esternalizzazione di un fondo autoassicurativo⁴⁵⁸, nella quale una società madre (o un gruppo di società) costituisce una società figlia (*captive*) che ha come scopo sociale quello di fornire una copertura assicurativa alla stessa (o alle società del gruppo). La *parent company*, oltre a ricevere la copertura assicurativa generalmente a costi inferiori rispetto a quelli del sistema assicurativo industriale, può beneficiare dei guadagni provenienti dalla stessa attività assicurativa condotta dalla *subsidiary*.

In questa logica è permesso il fenomeno del “*rent a captive*” per quelle società che non hanno le risorse necessarie a costruire un sistema di autoassicurazione e che, per fruire delle prestazioni assicurative della *captive company*, prendono in locazione una parte del suo capitale⁴⁵⁹. È dunque possibile che società diverse siano assicurate da una stessa società *captive* controllata, all’interno della quale il patrimonio sociale è distinto in diverse cellule, ciascuna destinata alla assicurazione di una delle società partecipanti, in modo che l’insolvenza di una delle cellule non sia in grado di causare l’insolvenza delle altre cellule (destinate alla copertura assicurativa di altre società) e della società assicurativa - la *captive* stessa.

⁴⁵³ Protected Cell Companies Act, 1999; 1999 Public Acts, Chapter 22; Rhode Island General laws, title 27, Chapter 27-64.

⁴⁵⁴ Protected Cell Insurance Companies Act, 2000; Code of Laws of South Carolina, title 38, Chapter 10.10 e ss..

⁴⁵⁵ Utah Captive Insurance Companies Act, July 2003.

⁴⁵⁶ Sponsored Captive Insurance Company Statute, 1999; Vermont Statutes, Chapter 141; Ann. Title 8, Chapter 6021.

⁴⁵⁷ Virgin Islands Code Ann. Title 22, chapter 1431 ss.

⁴⁵⁸ TAGLIAVINI P., *op. cit.*, p. 29.

⁴⁵⁹ ARLT R., *op. cit.*, p. 329.

Attualmente, l'utilizzo delle PCCs, in *Guernsey* e negli Stati Uniti è riservato alle imprese di assicurazione autorizzate e, solo nella *offshore jurisdiction* anche agli organismi di investimento collettivo chiusi e aperti, ad assicuratori autorizzati e a società gestite da soggetti autorizzati. Non possono invece essere impiegate nell'attività bancaria, da intermediari e fiduciari, o da soggetti autorizzati a svolgere attività di investimento regolate dalla *Guernsey Protection of Investors Law* del 1987.

Le *protected cell companies* sono società, solitamente riconducibili alla nostra società per azioni⁴⁶⁰, strutturate fin dalla loro origine in modo tale che il capitale sociale sia suddiviso in più “cellule”⁴⁶¹, ciascuna delle quali priva di personalità giuridica⁴⁶², con un regime di separazione patrimoniale di carattere reale rispetto alle obbligazioni gravanti sui beni e rapporti giuridici di ciascuna cellula (*cellular asset*) o del restante patrimonio sociale (*non-cellular asset*)⁴⁶³. Si realizza dunque una separazione patrimoniale endosoggettiva degli asset segregati nelle cellule, caratterizzata dall'*Affirmative e dal Defensive asset partitioning*.

Le *protected cell companies* costituiscono delle *single legal entity*, con un solo *board of directors*, un unico capitale azionario ed un solo atto costitutivo e statuto (*memorandum and articles of incorporation*), all'interno della quale è però possibile segregare asset con l'effetto di limitazione della responsabilità. Ciascuna delle cellule interne alla PPC non costituisce invece una *separate legal entity*,

⁴⁶⁰ Le PCCs sono di solito delle *company limited by shares* nelle quali possono essere emesse azioni relative a ciascuna singola cellula, *cell shares*, ed essere effettuate distribuzioni di dividendi relativi alla cellula, *cell dividends*. Cfr. *Guernsey Protected Cell Companies Ordinance* § 5. Non sono previste regole sulla strutturazione del capitale azionario di una PCC, solitamente vengono emesse azioni ordinarie e management shares - con diritto di voto all'assemblea generale - per la società *core*, e poi classi separate di *cell shares* per ciascuna cellula – azioni rimborsabili e senza diritto di voto nell'assemblea generale, ma fornite di tutti i diritti nell'ambito della classe di appartenenza.

⁴⁶¹ Secondo la *Guernsey Protected Cell Companies Ordinance*, come emendata nel 1998, la cellula interna costituisce “a cell created by a protected cell company for the purpose of segregating and protecting cellular assets in the manner provided by this Ordinance” (sec. 27).

⁴⁶² Cfr. *Guernsey PCC Ordinance*, section 1, subsection 2.

⁴⁶³ Questa separazione patrimoniale e delimitazione di responsabilità di una cellula è stato giudizialmente conel 2005, nel caso *Messenger Insurance PCC Limited v Cable & Wireless*, nel quale la Royal Court of Guernsey ha riconosciuto l'integrità di ogni singola cella.

dunque non può contrattare né con le altre cellule della stessa PCC, né con la società (*core*)⁴⁶⁴.

Secondo la disciplina generale del Guernsey precedente all'emendamento del 2006, salvo patto contrario generalmente inserito nei singoli contratti, le obbligazioni di una cellula potevano essere soddisfatte in via sussidiaria anche sul patrimonio sociale generale, sui *core asset* della PCC, ma non sul patrimonio di un'altra cellula. Dal 2006, in maggiore conformità con l'effetto segregativo proprio dell'istituto, la *default rule* è stata rovesciata, per cui i creditori di una cellula non possono aggredire gli asset della PCC salvo ciò non sia espressamente previsto, né tantomeno gli asset di altre cellule. Le leggi sulle *protected cell companies* introdotte negli Stati Uniti non prevedevano già *ab origine* eccezioni alle limitazioni di responsabilità tra patrimonio generale (*core patrimony*) e singole cellule (*protected cells*).

Il particolare favore nei confronti dell'effetto segregativo della nuova disciplina societaria emerge anche dal trattamento riservato a profitti e perdite delle singole cellule, le perdite afferenti una cellula non influiscono sui profitti delle altre cellule.

Per quanto riguarda il fallimento delle *protected cell company* si pone il problema della mancanza di soggettività delle singole cellule che, dunque, non possono affrontare la generale procedura di liquidazione isolatamente. Conseguentemente, le legislazioni *offshore*, ma non quelle statunitensi⁴⁶⁵, hanno introdotto speciali procedure di insolvenza applicabili alle *protected cell companies*.

In caso di insolvenza (attuale o potenziale) del patrimonio generale della società o di una *cell* è prevista la possibilità di ricorrere a delle forme di amministrazione controllata (*administration order*)⁴⁶⁶ per mantenere in vita

⁴⁶⁴ Un emendamento del 2006 ha in un certo modo attenuato questa rigidità del sistema introducendo il "*recourse agreement*". Si tratta di accordi, sottoposti ad autorizzazione da parte dei possessori di azioni coinvolti, attraverso i quali vengono posti in garanzia asset della PCC, diversi da quelli della cellula a favore della quale il contratto è stato concluso. Con l'introduzione di tali accordi si raggiunge un risultato economico simile a quello conseguibile nel caso in cui le cellule di una stessa PCC avessero la capacità di contrattare le une con le altre.

⁴⁶⁵ Con l'eccezione di Rhode Island, Protected Cell Companies Act, chapter 27-64-8.

⁴⁶⁶ Guernsey Protected Cell Companies Ordinance, part III.

l'attività o aumentarne i profitti. Nel caso in cui sia impossibile il salvataggio di una cellula della PCC, si applica invece la disciplina fallimentare con emanazione di un *receivership order*⁴⁶⁷ da parte del tribunale che provoca l'avvio della liquidazione degli asset della cellula e la ripartizione concorsuale del ricavato ai creditori aventi diritto⁴⁶⁸.

Nel caso di insolvenza di una cellula interna ad una PCC, sarebbe tecnicamente possibile per i creditori aggredire, fino alla sua liquidazione, l'intera PCC in quanto unico soggetto giuridico debitore nei loro confronti, ma l'orientamento delle corti del Guernsey è quello di negare la liquidazione della PCC nel suo complesso, riconoscendo valore alla natura dell'istituto stesso, fondato sulla capacità segregativa di ciascuna cellula.

Ai fini della applicazione della normativa fiscale del Guernsey, una *protected cell company* viene considerata una *single entity*, non essendo possibile l'esenzione di alcune specifiche cellule a fronte della tassazione di altre, mentre ciascuna cellula di una *incorporated cell company*, essendo una distinta persona giuridica, viene trattata come un'entità separata ai fini tributari. Negli Stati Uniti, in determinati casi, le *protected cell companies* sono trattate come *separate companies* a fini fiscali⁴⁶⁹.

Anche se le disposizioni societarie relative alla separazione patrimoniale esistente a favore delle *cells* di una PCC rimarcano la loro valenza extraterritoriale, non è detto che questa sia accettata nei tribunali di altre giurisdizioni, con il problema eventuale del loro riconoscimento in stati diversi da quello di costituzione.

Per quanto attiene ai profili di tutela dei creditori, la costituzione di una nuova cellula interna ad una *protected cell company* realizza una separazione patrimoniale valida solo per le obbligazioni sorte successivamente alla costituzione. Per i creditori preesistenti, dunque, non sono previste forme

⁴⁶⁷ Guernsey Protected Cell Companies Ordinance, part II.

⁴⁶⁸ Cfr. ARLT R., *op. cit.* p. 352.

⁴⁶⁹ Cfr. IRS Rev. Rul. 2008-8 and Notice 2008-19; PEASLEE J.M. & TENREIRO J.G., *Tax classification of segregated portfolio companies*, in *Practicing Law Institute, Tax Law and Estate Planning Course Handbook Series*, PLI Order No. 14290, May-June (2008); PEASLEE J. & REGENSTEIN J.Jr., *Derivatives financial products reports*, New York, Mar. (2008), vol. 9, less. 7, p. 4.

particolari di tutela, non subendo questi alcuna riduzione della garanzia patrimoniale originaria. allo stesso tempo però, mentre la creazione di una cellula è effettuata con una semplice decisione del consiglio di amministrazione e non richiede la registrazione presso il *Registrar of Companies in Guernsey*, la costituzione o la trasformazione in una PCC sono sottoposte a controlli, è necessario promuovere la richiesta di registrazione alla *Royal Court of Guernsey*, oltre che ottenere l'autorizzazione della autorità di vigilanza competente, nello specifico la *Guernsey Financial Services Commission*.

La tutela dei creditori futuri invece è strettamente connessa a sistemi di pubblicità idonei a rendere nota ai terzi la strutturazione interna della limitazione di responsabilità. A pena di inefficacia della separazione patrimoniale, è richiesta l'introduzione nella ragione sociale dell'indicazione "*protected cell company*" o "PCC", oltre che l'esistenza e l'utilizzo di un segno distintivo differenziato per ogni cellula⁴⁷⁰.

Inoltre, la società è tenuta ad informare i terzi con i quali entra in contatto della sua struttura giuridica, indicando la cellula nell'interesse della quale sono compiuti gli atti⁴⁷¹, con sanzione della inefficacia della limitazione di responsabilità in caso di omissione, salvo i terzi contraenti ne fossero a conoscenza e, con responsabilità personale dei membri dell'organo amministrativo che hanno diritto di regresso nei confronti del patrimonio generale della società salvo colpa o dolo. Si prevede poi che per le obbligazioni non riconducibili ad una specifica cellula risponda solo il patrimonio generale della società⁴⁷².

Garanzie nei confronti dei creditori sono poi previste nella disciplina dell'alienazione di beni e riduzione del capitale di una cellula⁴⁷³, che possono avvenire solo con autorizzazione giudiziale⁴⁷⁴, con l'aggiunta della pubblicizzazione della richiesta di riduzione sulla Gazzetta Ufficiale e la sua

⁴⁷⁰ Guernsey Protected Cell Companies Ordinance, § 6.

⁴⁷¹ Guernsey Protected Cell Companies Ordinance, §3, subsection 2.

⁴⁷² Guernsey Protected Cell Companies Ordinance, §10, subsection 3;e §12, subsection 1.

⁴⁷³ L'alienazione dei beni o la riduzione del patrimonio cellulare sono le tecniche utilizzate per lo scioglimento di una cellula.

⁴⁷⁴ Guernsey Protected Cell Companies Ordinance §14; e per la riduzione del capitale cfr. l'emendamento del 1998, § 5A.

comunicazione alla società e ai soggetti interessati quali i proprietari della cellula o il liquidatore. Il tribunale concede l'autorizzazione solo se i creditori della singola cellula interessata acconsentono all'operazione, se si presume non ne abbiano pregiudizio o, ancora, se sia richiesta e prestata idonea garanzia.

Nel tentativo di fornire tutele aggiuntive ai creditori, il Guernsey, ha introdotto nel 2006, con la *Incorporated Cell Companies Ordinance*, le *incorporated cell companies* (ICCs). Queste riprendono lo stesso concetto delle *protected cell companies*, quello della segregazione di asset con autonomia patrimoniale rispetto alle obbligazioni estranee alla cellula, ma la caratteristica fondamentale delle ICCs è che a differenza di quanto avviene nelle PCCs ciascuna cellula interna ha personalità giuridica, è una *separately registered legal entity*, come la ICC stessa, dotata di un proprio capitale sociale, un proprio statuto e atto costitutivo, di un proprio *board of directors*⁴⁷⁵ e una propria contabilità. La disciplina dei rapporti interni tra ICC e cellule prevede poi che la ICC possa detenere azioni di sue cellule interne, ma che queste ultime non possano possedere azioni della ICC.

La ratio del nuovo istituto è stata da un lato, quella di tutelare i creditori rafforzando la segregazione patrimoniale degli asset all'interno delle cellule, dotandole di soggettività giuridica, costituendo ciascuna una *separate legal entity*. Dall'altro, quella di prevedere uno strumento più flessibile per quanto attiene le attività delle singole cellule che, in questo modo, possono realizzare operazioni di fusione, trasformazione⁴⁷⁶, registrazione in altre giurisdizioni e fusione con entità di altre giurisdizioni (secondo la *Guernsey's migration and amalgamation legislation*), concludere contratti in proprio nome - non restando obbligate dalla eventuale attività della ICC - ed essere soggette alle normali procedure concorsuali

⁴⁷⁵ Anche se per legge la sua composizione deve essere identica a quella del consiglio di amministrazione della ICC.

⁴⁷⁶ Salvo il divieto per una ICC di trasformarsi direttamente in una PCC..

2.5.2. La Delaware Series Law

Lo stato del Delaware da sempre cerca di provvedere alla creazione di strutture idonee a svolgere attività di impresa in grado di rispondere alle richieste di efficienza e produttività avanzate dal mondo economico. Un esempio di risposta a queste richieste è stata l'introduzione delle “Series”⁴⁷⁷, utilizzabili nelle *Limited Partnerships*, nelle *Limited Liability Companies* e nello *Statutory Trust*.

Dopo aver affermato il suo primato nel campo del diritto delle *corporations* grazie ad una legislazione innovatrice e alla grande competenza delle sue corti, non stupisce il fatto che il Delaware si sia spinto oltre, divenendo il più dinamico anche in altri campi del diritto societario, con la creazione di veicoli per la conduzione di attività commerciale dotati di una sempre maggiore efficienza.

Altri sette stati⁴⁷⁸ ad oggi, nella logica del *forum shopping*, hanno ripreso l'idea delle Delaware *series*, nel tentativo di essere competitivi e riuscire ad attrarre investimenti nei loro territori.

⁴⁷⁷ CONAWAY A.E., *A Business Review of the Delaware Series: Good Business for the Informed*, Widener Law School Legal Studies Research Paper Series no. 08-19, 2008, <http://ssrn.com/abstract=1097645>; McLOUGHLIN M.W. & ELY B.P., *The Series LLC- Raises Serious Tax Questions but Few Answers are yet Available*, in *The Journal of Multi-State Taxation and Incentives*, January (2007); PILEGGI F.G.X. & CONAWAY B.G., *The Delaware Series LLC*, Feb. 2005, according to which “The series LLC allows for multiple assets to be owned by one LLC, but permits those assets to be separated into multiple ‘series’ which can be described as separate ‘baskets’ into which different assets of the LLC can be deposited. Each of those baskets will be separate in terms of liability and the liability of one of those baskets or series will not encroach upon or subject the other baskets to liability. The series LLC is of interests to those companies or persons who own multiple real estate properties or multiple businesses and who may want the convenience of having one LLC, but also want the benefit of separate liability for each asset. When properly established, the liability of one asset in a series LLC will not subject the asset held in a different series to liability even though both assets are in the same Series LLC.”.

⁴⁷⁸ Altri sei paesi hanno seguito l'esempio del Delaware introducendo l'istituto delle series: (1) Iowa, con lo Iowa Code § 490A. 305, del 1997, che di base segue la legislazione del Delaware salvo il fatto che la cessazione di una series richiede il consenso tutti i membri della series, mentre nel Delaware basta il consenso di tanti soci pari ai 2/3; (2) Illinois, 805 ILCS § 190/37-40(b), effettivo dal 8/6/2005, che presenta una disciplina simile a quella del Delaware ma include alcuni elementi ulteriori. Ad esempio (a) ogni series è considerata un'entità separata – una “separate legal entity” - che deve registrare il proprio *certificate of designation* e che può in nome proprio concludere contratti, detenere titoli e assets, citare ed essere citata in giudizio. Anche il Delaware con un emendamento del 2007 ha permesso alle series di concludere contratti in proprio nome ma non si è spinto oltre considerando le stesse delle entità autonome. (b) l'Illinois disciplina lo status delle series ai fini della tassazione, una LLC e ciascuna delle sue series possono consolidare i risultati delle loro attività a fini fiscali ed essere tassati come fossero un *singolo taxpayer*; (c) è il nome della series che deve contenere l'intero nome della master LLC e deve essere un nome distinguibile da quello delle altre series della stessa LLC; (3) Nevada, Nev. Rev. Stat., § 86.011 et seq., del 2005, presenta una disciplina simile al Delaware salvo per il fatto che la disciplina delle

Le Delaware series rappresentano un ulteriore passo in avanti nella evoluzione delle *unincorporated entities*. L'idea delle series deriva dagli *offshore mutual fund* e dalle *captive cell insurance industries* che utilizzano le *segregated portfolio companies* e le *protected cell companies*⁴⁷⁹. Ma il concetto delle series è anche molto vicino al *series trust*, formato da diverse serie di *sub-trusts* ciascuno dei quali con propri asset e un proprio flusso di introiti⁴⁸⁰. La struttura delle series combina una forte flessibilità, richiesta in molte attività economiche, con la salda struttura predisposta dalla disciplina del Delaware per le *unincorporated business organizations*.

Le series sono entità create all'interno di una *master company* (*Statutory trust*, LLC, LP o LLLP) al fine di segregare parte degli asset della società *originator*⁴⁸¹. Rappresentano un sistema di *internal liability protection* e *costs savings*. La struttura delle series sostanzialmente replica quella di un gruppo societario nel quale una *parent company* controlla diverse *subsidiaries*. Il loro scopo è di permettere la segregazione di asset endosoggettiva con conseguente limitazione della responsabilità di ciascuna di esse. Ogni series è essenzialmente

series non è contenuta in una disposizione specifica ma è disseminata all'interno dell'atto e questo ne rende più difficile l'uso pratico; inoltre il Nevada impone il pagamento di una *initial filing fee* di \$75.00 per ogni LLC e delle *filing fees* separate per ciascuna series, una tassa annuale di \$125.00 per ciascuna series; (4) Oklahoma, 18 Okla. St. Ann. § 2054.4, segue completamente l'approccio del Delaware; (5) Utah, Utah Code Ann. § 48-21-606 et seq., del 2006; segue in generale il modello del Delaware; come l'Illinois ed il Delaware 2007 *amendments*, permette alle series di concludere contratti in nome proprio ma non prevede come l'Illinois che le series siano considerate entità a se stanti; per una foreign LLC series che si registra per condurre affari nello Utah è necessaria sia l'indicazione dell'esistenza di series al suo interno sia delle *protections* che si trovano dello Utah Act applicabili alle sue series e di quelle che non si trovano nello Utah Act ma comunque applicabili; (6) Tennessee, Tenn. Code Ann. § 48-249-309 et seq. del 2006; la disciplina è simile a quella del Delaware; è permessa la registrazione di *foreign series LLCs* con la conseguenza che senza la registrazione la series perde la *statutory liability protection*; (7) Texas, Texas Business Organizations Code, Subchapter M, §101.601-101.621, 2009, il quale segue la disciplina del Delaware e del suo Emendamento del 2007. Minnesota, North Dakota e Wisconsin prevedono la possibilità di costituire "series of ownership interests" ma tali previsioni non consentono ancora di creare delle series simili a quelle del Delaware (Minn. Stat. § 322 B.03, subd. 44; N. D. C. C. § 10-32-02.55; Wis. Stat. § 183.0504).

⁴⁷⁹ Vedi GATTUSO D.T., *op. cit.*.

⁴⁸⁰ Vedi MCLOUGHLIN M.W. & B. P. ELY B.P., *op. cit.*...

⁴⁸¹ Per tale motivo l'utilizzo delle series può rivelarsi utile per le imprese che conducono attività differenziate o per le società di investimento. Cfr. MARSICO N., *Current Status of the Series LLCs: Illinois Series LLC Improve Upon Delaware Series LLC but Many Open Issues Remain*, in *Journal of Passthrough Entities*, 9 (2006).

una “cellula” autonoma o una “*mini-company*”⁴⁸² all’interno di una società (o di un trust), che può avere distinti *member*, *manager*, beni, obbligazioni, attività e interessi economici⁴⁸³ e che può agire in maniera indipendente dalle altre series. Nonostante ciò, è la *master company* e non ciascuna *series* che sarà considerata quale *legal entity* secondo la legge del Delaware⁴⁸⁴.

Nonostante le *series* siano nate ormai da più di dieci anni e nonostante siano state introdotte dai legislatori di diversi stati, la loro applicazione è rimasta limitata a causa di alcune problematiche applicative ed interpretative inerenti il loro utilizzo, anche se la loro presenza nell’economia statunitense sta aumentando notevolmente nel corso degli ultimi anni⁴⁸⁵.

⁴⁸² MURRAY J.C., A real estate practitioner’s guide to the Delaware series LLCs, 2007.

⁴⁸³ GOFORTH C.R., *The Series LLC, and a Series of Difficult Questions*, in *Ark. L. Rev.*, 60 (2007), p. 385.

⁴⁸⁴ Vedi PILEGGI F.G.X. & CONAWAY B.G., *op. cit.*, secondo i quali “*The series LLC allows for multiple assets to be owned by one LLC, but permits those assets to be separated into multiple ‘series’ which can be described as separate ‘baskets’ into which different assets of the LLC can be deposited. Each of those baskets will be separate in terms of liability and the liability of one of those baskets or series will not encroach upon or subject the other baskets to liability. The series LLC is of interests to those companies or persons who own multiple real estate properties or multiple businesses and who may want the convenience of having one LLC, but also want the benefit of separate liability for each asset. When properly established, the liability of one asset in a series LLC will not subject the asset held in a different series to liability even though both assets are in the same Series LLC.*”.

⁴⁸⁵ Cfr. BORDEN B.T. & VATTAMALA M., *Series LLCs in Real Estate Transactions*, (April 21, 2011), in *Real Property, Probate and Trust Law Journal*, 46 (2011), Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 230, <http://ssrn.com/abstract=1817761>. Secondo gli autori oggi il numero delle *series company* che vengono costituite è in aumento: nel 2010 il totale delle LLCs registrate in 1) Nevada, era di 33,911, delle quali 1,529, o il 4.51% avevano series; 2) Illinois, era di 27,497, di cui 1,084, o il 3.94% con series; 3) Utah, era di 24,104 di cui 1333, o lo 0.55% con series.

Gli autori riportano la seguente tabella:

NEVADA	2006	2007	2008	2009	2010	2006–2010
Series LLCs filed	814	2,950	5,163	3,265	1,529	13,721
Total LLCs filed	40,777	43,478	43,912	39,031	33,911	201,109
Series LLC % of total new filings	2.00%	6.79%	11.76%	8.37%	4.51%	6.82%
ILLINOIS	2006	2007	2008	2009	2010	2006–2010
Series LLCs filed	698	992	1,229	1,181	1,084	5,184
Total LLCs filed	27,509	30,016	27,420	25,542	27,497	137,984
Series LLC % of total new filings	2.54%	3.30%	4.48%	4.62%	3.94%	3.76%
UTAH	2006	2007	2008	2009	2010	2006–2010
Series LLCs filed	46	73	112	121	133	485
Total LLCs filed	25,699	15,101	25,664	24,415	24,104	114,983
Series LLC % of total new filings	0.18%	0.48%	0.44%	0.50%	0.55%	0.42%

Le *series* sono nate inizialmente nel contesto del *Delaware Business Trust Act*⁴⁸⁶, oggi *Delaware Statutory Trust Act* (DSTA)^{487 488}, utilizzati generalmente nelle attività finanziarie come *mutual funds*, *investment companies* e operazioni di *securitization*. Il loro scopo era quello di permettere a chi portava avanti delle attività attraverso l'impiego di *business trust* di segregare alcuni asset patrimoniali. La nascita delle *series* è strettamente legata quindi al contesto dei *mutual fund* nei quali può essere estremamente utile istituire all'interno di un trust diverse *series* a seconda del rischio connesso ai diversi tipi di asset presenti. Ciò comporta una maggiore flessibilità e protezione, in quanto sarà possibile suddividere gli asset relativi ad investimenti ad alto rischio da quelli relativi ad investimenti a basso rischio⁴⁸⁹.

La possibilità di istituire *series* è stata attribuita anche alle *Delaware Limited Partnership*⁴⁹⁰ con il *Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act*

⁴⁸⁶ Il Delaware Business Trust Act è stato emanato nel 1988, ma la possibilità di istituire *series* è stata introdotta solo nel 1990. Vedi Senate Bill n. 452, volume 67, chapter 296 del Laws of Delaware.

⁴⁸⁷ Nel *Delaware Statutory Trust Act* non c'è una sezione specifica dedicata alle "series", ma si fa riferimento a queste ed alla loro disciplina all'interno di altre sezioni del codice: § 3804 sul "Legal Proceedings", § 3806 sul "Management of statutory trust", § 3805 "Rights of beneficial owners and trustees in trust property", § 3808 "Existence of statutory trust".

⁴⁸⁸ Ai sensi della section 3806 (b)(1) del titolo 12 del Delaware Code, il *governing instrument* di uno *Statutory trust* può permettere la creazione di "*classes, groups or series*" di trustees o beneficial owners (cfr. 12 Del. C. § 3801 (a) per la definizione di 'Beneficial owner') e "*classes, groups or series*" di *beneficial interests* con particolari diritti, poteri e doveri indicati nel *governing instrument*. Inoltre può prevedersi la futura creazione, secondo le modalità indicate, di altre "*classes, groups or series*" di *trustees, beneficial owners o beneficial interests*.

⁴⁸⁹ Un esempio può aiutare a capire meglio il loro funzionamento. Se una società ha diversi tipi di investimento immobiliare con scadenze diverse, uno fondo della durata di 15 anni, uno della durata di 30 anni ed uno della durata di 5 anni, la creazione di diverse *series* permette la segregazione dei diversi assets e dei profitti e perdite relativi a questi diversi investimenti. In questo caso se viene mantenuta separata la contabilità delle tre *series* e se viene data notizia della istituzione di queste nel certificate of trust o nel LLC o LP agreement, a seconda dell'ente societario che opera, allora i debiti, le obbligazioni e le spese contratte per ciascuna *series*, o comunque ad essa associate, sono garantite esclusivamente dal patrimonio segregato nella *series* e non dal patrimonio dell'ente societario in generale all'interno del quale le *series* sono istituite, né tantomeno dal patrimonio di altre *series* esistenti nella società.

⁴⁹⁰ Vedi 6 Del. C. 17-218 (a): "(a) A partnership agreement may establish or provide for the establishment of 1 or more designated series of limited partners, general partners, partnership interests or assets. Any such series may have separate rights, powers or duties with respect to specified property or obligations of the limited partnership or profits and losses associated with specified property or obligations, and any such series may have a separate business purpose or investment objective."

(DRULPA) emendato nel 1996⁴⁹¹. Il termine “*series*” non è stato invece incluso nel *Delaware Revised Uniform Partnership Act* (DRUPA) che fa un generico riferimento a “*classes and groups of partners*” con specifici diritti, poteri e doveri previsti dall’accordo sociale⁴⁹². Anche se all’interno del DRUPA si sottolinea come la *policy* sia quella di dare massima efficacia al principio della libertà contrattuale⁴⁹³ e di rafforzare l’importanza dell’accordo sociale istitutivo di una *partnership*, non è comunque permessa la creazione statutaria di una *series* all’interno di una *general partnership* o di una *limited liability partnership*, entrambe disciplinate dalle previsioni del DRUPA, in quanto manca ogni riferimento legislativo al requisito fondamentale delle *series* che è la loro responsabilità limitata⁴⁹⁴. È invece possibile la loro creazione nelle *Limited Liability Limited Partnership* (LLLP) in quanto disciplinate dal DRULPA.

Infine l’istituzione di *series* è stata resa possibile anche per le *Limited Liability Company* con un emendamento al *Limited Liability Company Act* (DLLCA) del 1996⁴⁹⁵, in vigore dal 1997, intitolato “*Series of members, managers or limited liability company interests*”⁴⁹⁶.

⁴⁹¹ Il DRULPA emendato nel 1996 è però entrato in vigore nel 1997. Nel DRULPA la regolazione delle *series* è racchiusa tutta in una specifica norma, nella section 17-218 intitolata proprio “*Series of limited partners, general partners, partnership interests or assets*”.

⁴⁹² 6 Del. C. § 15-406.

⁴⁹³ 6 Del. C. § 15-103 (d): “*It is the policy of this chapter to give the maximum effect to the principle of freedom of contract and to the enforceability of partnership agreements.*”

⁴⁹⁴ Vedi CONAWAY A.E., *Why No Respect? The Contractual Duties of Good Faith and Fair Dealing in Delaware* (June 17, 2007), Widener Law School Legal Studies Research Paper No. 08-05, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=994624> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.994624>.

⁴⁹⁵ Secondo il Delaware LLC Act, 6 Del. Code § 18-215(a) “A limited liability company agreement may establish or provide for the establishment of one or more designated series of members, managers, limited liability company interests or assets”. Ognuna di queste *series* può avere distinti diritti, poteri ed obblighi e, distinti profitti e perdite legati alle attività da essa esercitate. Ogni *series* può condurre una attività economica o degli investimenti diversi da quelli delle altre *series* e della master LLC. In omaggio ai principi generali di libertà contrattuale e flessibilità, la LLC può quindi creare diverse *series* per la conduzione di diverse attività economiche. La disciplina dell’Illinois è l’unica a richiedere che nell’operating agreement della LLC sia identificato l’oggetto sociale di ciascuna *series* nel caso in cui la sua attività differisca da quella portata avanti dalla LLC. Questo diverso atteggiamento deriva dal fatto che l’Illinois a differenza del Delaware e degli altri stati considera ogni *series* come una “*separate legal entities*”.

⁴⁹⁶ L’emendamento del 1996 ha: (1) dettato una disciplina statutaria per la creazione di *series* di *member*, *manager* e *interest* (2) predisposto un sistema di “*records and notice*” tale che debiti, obbligazioni e spese relative alla *series* siano garantite solo dalla *series* stessa; (4) previsto la possibilità della creazione futura di *series* non previste all’interno di una LLC.

Il Delaware ha inoltre promulgato diversi emendamenti alla legislazione sulle *series*. Il primo nel 2006 secondo il quale il termine “*series*” doveva essere inserito nella definizione di “*person*” della section 18-101, per cui ora “*person*” sta ad indicare ogni tipo di entità, comprese le *series*⁴⁹⁷. Il secondo emendamento del 2007⁴⁹⁸ invece, relativo a DLLCA e DRULPA, ha riguardato diversi settori come la tenuta dei libri contabili e l’attribuzione alle *series*, anche se prive dello status di *separate legal entity*, del potere e della capacità di concludere contratti in proprio nome, di essere proprietarie di beni (*real, personal and intangible property*), di concedere pigni e garanzie - *security interests* - e di citare ed essere citata in giudizio in nome proprio⁴⁹⁹.

Poiché le previsioni normative riguardanti le *series* presenti nel DLLCA sono le più dettagliate, è a queste che si farà maggiore riferimento nel corso della trattazione.

2.5.2.1. Formazione di una series

La formazione di una *series* richiede il soddisfacimento di alcuni requisiti. Il primo è il c.d. “*notice requirement*”⁵⁰⁰. Il *certificate of formation*⁵⁰¹ (o *articles of organization, certificate of trust* dello *statutory trust, o certificate of limited*

⁴⁹⁷ 6 Del. C. § 18-101: “(12) “Person” means a natural person, partnership (whether general or limited), limited liability company, trust (including a common law trust, business trust, statutory trust, voting trust or any other form of trust), estate, association (including any group, organization, co-tenancy, plan, board, council or committee), corporation, government (including a country, state, county or any other governmental subdivision, agency or instrumentality), custodian, nominee or any other individual or entity (or series thereof) in its own or any representative capacity, in each case, whether domestic or foreign.”.

⁴⁹⁸ Cfr. O’TOOLE M.J. & SYMONDS R.L., *2007 Amendments to the Delaware Limited Liability Company Act*, in *PLI/Corp* (2008), p. 1677; GREENBERG M.M., *Recent and Proposed Amendments to the Delaware Alternative Entity Laws*, in *PLI/Corp* (2008), 761.

⁴⁹⁹ Vedi 6 Del. C. § 18-215 (c).

⁵⁰⁰ 6 Del. C. § 18-215 (b). 12 Del Code § 3806 (b) e § 3804.

⁵⁰¹ Una *series LLC* viene formata quasi in tutti gli stati come una normale *LLC*, registrando il proprio *Article of Organization* (o *Certificate of Formation* per il Delaware) nella Segreteria di Stato dello stato prescelto per la costituzione. Non sono richieste particolari forme per l’accordo istitutivo ed il procedimento di formazione è molto simile a quello delle normali *LLC* salvo per il fatto che l’*Articles of Organization* di una *series LLC* deve contenere delle indicazioni specifiche riguardanti la *series*. Nel caso in cui una *LLC* già esistente voglia formare delle *series* interne basterà emendare l’*Article of Organization* inserendo l’indicazione della presenza della *series*. La disciplina dell’Illinois è invece parzialmente diversa. Per costituire una *series LLC* è necessaria la registrazione di una diversa forma di *Article of Organization* che contenga informazioni specifiche sulle *series* mentre, una normale *LLC*, può diventare una *series LLC* emendando il proprio *Articles of Organization* ed indicando (a) il passaggio da *LLC* ad una *series LLC* e, (b) aggiungendo il richiamo sulla limitazione della responsabilità della *series*.

partnership) di una *master company* deve contenere la notizia dell'esistenza delle *series* e della responsabilità limitata di ciascuna di esse⁵⁰².

Per quanto riguarda le LLCs e le LPs, non è necessario che le *series* vengano formate subito al momento del deposito del certificato⁵⁰³, queste possono anche essere costituite in un momento successivo, con il fenomeno delle “*shelf series*”. Proprio per rendere possibile ciò, lo statuto non richiede riferimenti precisi ad ogni singola *series* e non richiede di riportare informazioni dettagliate relative alla *series*, ai suoi assets ed alla sua attività⁵⁰⁴. Ciò non è possibile per lo *statutory trust* nel quale è necessaria la loro contestuale creazione.

In secondo luogo, l'*operating agreement* della società deve contenere l'indicazione di asset, *property* e obbligazioni allocati in ciascuna *series*, nonché l'allocazione di *members, managers e membership interests* dotati di potere gestorio e la distribuzione dei diritti a profitti e perdite^{505 506}.

La terza condizione che deve essere rispettata è il “*records requirement*”. L'*operating agreement* deve individuare un metodo per tenere separata la contabilità della *series*, dei suoi asset, profitti e perdite, o altre distribuzioni di

⁵⁰² In relazione al nome da attribuire alle *series* la maggior parte degli stati non detta delle disposizioni specifiche, solo l'Illinois richiede che ogni *series* abbia un nome contenente l'intero nome della master LLC e che si distingua dai nomi delle altre *series*. Nella pratica anche gli altri stati dovrebbero seguire l'impostazione dell'Illinois, in modo tale da rendere più chiaro ai terzi che si relazionano ad una data *series* il fatto che questa sia inserita all'interno di una determinata LLC.

⁵⁰³ La disciplina dell'Illinois richiede la compilazione di un *certificate of designation* per ciascuna *series* e richiede che nel *certificate of formation* sia contenuto il nome dei membri di ciascuna *series* nel caso in cui siano *member-managed* e i nomi dei manager se *manager-managed*. Inoltre, sono richieste specifiche informazioni circa le *series*. È dunque necessario che le *series* siano create al momento del deposito del *certificate of formation* presso la segreteria di stato, non essendo possibile, come in Delaware, la registrazione di *series* la cui creazione viene rimandata ad un momento successivo.

⁵⁰⁴ Vedi 6 Del. C. §18-215(b); 6 Del. C. §17-218(d). Nell'Illinois troviamo una disciplina particolare per la quale è necessario registrare un *Certificate of Designation* nella Segreteria di Stato per ogni *series* che viene creata. Inoltre il *certificate of formation* deve contenere i nomi dei membri della *series* se questa è *member-managed*, e deve invece contenere i nomi dei manager se *manager-managed*; è necessario emendare l'atto ogni qual volta i nomi di questi cambino. A differenza che nel Delaware, lo statuto richiede informazioni molto specifiche sulle *series* tali che la costituzione delle stesse debba essere contestuale alla compilazione del certificato ed al suo deposito presso la segreteria di stato, non essendo possibile la registrazione di *series* la cui creazione viene rimandata ad un momento successivo.

⁵⁰⁵ Per la formazione di un “*series statutory trust*”, il DSTA § 3804, richiede innanzi tutto che siano menzionate le *property* del trust destinate alla *series* in un *governing document*, solo in un secondo momento queste potranno essere collegate a *trustees o beneficial owners*.

⁵⁰⁶ Per la creazione di una *series LP*, affinché questa usufruisca del vantaggio della responsabilità limitata è richiesto, tra le altre cose, che il *partnership agreement* delinea le modalità con le quali i *general partners*, i *limited partners* ed i *partnership interests* sono legati alla *series*.

qualunque natura, rispetto a quella della *master company* o di altre *series*⁵⁰⁷. La contabilità separata rappresenta un elemento fondamentale al fine del mantenimento della limitazione interna della responsabilità. Nel 2007, con l'emendamento al DLLCA, sono state apportate modifiche al requisito dei “*records*” richiedendo che questa separazione contabile, nella libera scelta del metodo contabile, porti alla precisa identificazione degli asset associati ad ogni *series* e sia in grado di fornire una loro oggettiva determinazione⁵⁰⁸. Il Delaware è l'unico stato a specificare nei particolari il “*records requirement*”, incrementando la chiarezza della normativa ed aumentando contemporaneamente l'utilizzabilità delle *series* per diversi tipi di attività⁵⁰⁹.

Se tutte le formalità indicate sono rispettate, debiti, obbligazioni e spese di una singola *series* sono garantite esclusivamente dal patrimonio della singola *series* e non dal patrimonio della società master o di altre *series*. Allo stesso tempo le obbligazioni della società master o di altre *series* non possono essere soddisfatte sul patrimonio della singola *series*⁵¹⁰, salvo che il *governing instrument* non preveda diversamente. È infatti ammessa la possibilità che un socio o un manager, attraverso uno specifico accordo o includendolo nell'*opertinng agreement* della società, si dichiari disposto ad essere personalmente responsabili per una o alcune delle obbligazioni di una o più

⁵⁰⁷ The 2007 amendment to the DLLCA states that the term “record” include any kind of document suitable to objectively identify, by any method, where the different assets are allocated. See 6 Del. C. § 18-215 (b): “*Assets associated with a series may be held directly or indirectly, including in the name of such series, in the name of the limited liability company, through a nominee or otherwise. Records maintained for a series that reasonably identify its assets, including by specific listing, category, type, quantity, computational or allocational formula or procedure (including a percentage or share of any asset or assets) or by any other method where the identity of such assets is objectively determinable, will be deemed to account for the assets associated with such series separately from the other assets of the limited liability company, or any other series thereof*”.

⁵⁰⁸ Vedi 6 Del. C. § 18-215 (b): “*Assets associated with a series may be held directly or indirectly, including in the name of such series, in the name of the limited liability company, through a nominee or otherwise. Records maintained for a series that reasonably identify its assets, including by specific listing, category, type, quantity, computational or allocational formula or procedure (including a percentage or share of any asset or assets) or by any other method where the identity of such assets is objectively determinable, will be deemed to account for the assets associated with such series separately from the other assets of the limited liability company, or any other series thereof*”.

⁵⁰⁹ Vedi GREENBERG M.M., *op. cit.*.

⁵¹⁰ 6 Del. C. § 18-215 (b).

*series*⁵¹¹. La costituzione di una *series* realizza dunque una separazione patrimoniale endosoggettiva, caratterizzata dai due aspetti dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning*, della configurazione dei quali si dirà in seguito.

2.5.2.2. Disciplina

La disciplina prevista per le *series* ha delle caratteristiche peculiari. Ciascuna *series* può condurre qualunque attività lecita, anche indipendente da quella condotta dalla *master company*, con o senza scopo di lucro, ad eccezione dell'attività bancaria.

Ciascuna *series* può avere uno o più autonomi membri (compresa la società master, o soggetti estranei alla *series* e alla società). La partecipazione ai profitti e perdite di ciascun membro si presume pari al contributo versato, salvo lo statuto non disponga diversamente. I diritti di voto dei membri di una *series* possono essere disciplinati dallo statuto (*LLC o LP agreement, governing instrument del trust*), il quale può escluderlo per soggetti legati ad una *series* o può garantire a tutti o solo ad alcuni membri o manager (o *trustee o beneficial owners*⁵¹²) associati ad una *series* il diritto di votare separatamente, o di votare solo con alcune classi o gruppi di soggetti. Anche le modalità di voto possono essere delineate *dall'agreement*, voto pro-capite, voto commisurato alla partecipazione sociale, voto legato all'appartenenza ad un gruppo o ad una classe particolare, o basato su qualsiasi altro elemento individuato nell'accordo sociale⁵¹³.

Anche il *management* di ogni *series* può essere autonomo. In assenza di specifiche indicazioni *dell'operating agreement*, è attribuito ai membri in proporzione alla quota di partecipazione, la *series* è quindi *member-managed*⁵¹⁴. La *series* può anche essere *manager-managed* se *l'operating agreement* dispone in tal senso. I *manager* in questo caso andranno scelti secondo le indicazioni statutarie e avranno compiti e responsabilità da questo assegnategli, con possibilità per *l'operating agreement* di restringere o ampliare i loro *fiduciary*

⁵¹¹ 6 Del. C. § 18-215 (c).

⁵¹² 12 Del. C. § 3806 (4).

⁵¹³ 6 Del. C. § 18-215 (f).

⁵¹⁴ 6 Del. C. § 18-215 (g).

duties. Salvo non sia previsto diversamente, nel caso i cui un manager di una *series* cessi di essere tale per uno qualsiasi dei motivi individuati dalla legge o dall'accordo sociale ciò non significa che cessi anche di essere manager della LLC o di una qualsiasi altra *series*⁵¹⁵.

In una *series* LP la gestione della singola *series* può essere affidata a *limited* o *general partner*, modificando la disciplina generale. Il *limited partnership agreement* può prevedere che una *series* sia associata ad un *limited partner* con particolari poteri e diritti rispetto ad essa, senza che ciò determini l'applicazione della “*control rule*” con perdita del privilegio della responsabilità limitata. Se invece la *series* è associata ad un *general partner*, la responsabilità personale di questo è limitata alle sole obbligazioni nascenti dalla *series*. La creazione di una *series general partner* in una LP, crea un'eccezione al normale regime di responsabilità dei *general partners* che solitamente rispondono personalmente e solidamente per tutte le obbligazioni della LP. Nella *series general partner* invece, il *general partner* associato a questa è responsabile solo per le obbligazioni legate agli asset allocati all'interno della *series*⁵¹⁶.

Particolari sono anche le norme che regolano lo scioglimento di rapporto sociale in relazione ad un singolo soggetto e lo scioglimento e liquidazione. La cessazione della qualità di membro associato ad una *series*^{517 518} (ad esempio per

⁵¹⁵ Vedi 6 Del. C. § 18-215 (g).

⁵¹⁶ Cerchiamo con un esempio di chiarire come si atteggia la responsabilità per le obbligazioni sociali all'interno di una *series general partner*. Consideriamo una LP costituita nel Delaware, formata da due *general partners* e da un *limited partner* e dove il *limited partnership agreement* prevede la creazione di tre distinte *series*: a) *Series A* nella quale è allocato l'asset X della LP. La *series* è gestita dal *general partner A* ed i profitti e le perdite derivanti dall'asset X sono attribuiti al *partner A*; b) *Series B* nella quale è allocato l'asset Y della LP. La *series* è gestita dal *general partner B* ed i profitti e le perdite derivanti dall'asset Y sono attribuiti al *partner B*; c) *Series C* nella quale è allocato l'asset Z della LP. La *series* è gestita dal *limited partner C* ed i profitti e le perdite derivanti dall'asset Z sono attribuiti al *partner C*.

Se un creditore ottiene un titolo relativo al risarcimento di un danno derivatogli dalla *property Y* della LP, questo potrebbe, secondo la disciplina generale delle LP, citare in giudizio la *limited partnership* ed i due *general partner A* e *B*. Con la costituzione delle *series* interne alla LP la situazione cambia, solo la *property Y* ed il *general partner B*, gestore della *series B* nella quale l'asset Y è collocato, sono responsabili nei confronti del creditore, nessuna responsabilità sarà attribuita all'altro *general partner A*. In sostanza abbiamo due diverse eccezioni alla disciplina generale delle LP: la prima è che il *limited partner* non è personalmente responsabile anche se controlla e gestisce una *series*; la seconda è che la responsabilità personale e solidale dei *general partners* viene ad essere limitata tramite lo schermo protettivo delle *series* interne.

⁵¹⁷ Per quanto attiene allo *stutory trust*, la morte, l'incapacità, il termine o il fallimento di un *beneficial owner* di una *series* non si risolve nella dissoluzione o nel termine della *series* stessa.

il verificarsi di eventi previsti nello statuto, lo scadere del termine di durata indicato, o la cessione del interest legato alla *series*) non comporta di per sé il venir meno della qualità di membro di una diversa *series* o della *master company* e non determina la dissoluzione della *series* anche nel caso in cui il membro uscente fosse il suo solo ed unico membro⁵¹⁹.

Lo scioglimento di una *series*⁵²⁰ non determina lo scioglimento della *master company*⁵²¹ e non compromette la limitazione della responsabilità garantita dalla legge; lo scioglimento della società master determina invece la cessazione di tutte le sue *series*.

Il processo di liquidazione di una *series*⁵²² può essere compiuto da uno dei manager della stessa, dai suoi membri, o da un soggetto da questi eletto con il consenso dei soci che detengono il 50% delle partecipazioni nella *series*. Nel caso di scioglimento determinato con decreto della *Court of Chancery* è possibile la nomina di un *liquidating trustee* su richiesta dei membri.

⁵¹⁸ Nel parlare di recesso e scioglimento della *series* è necessario, nel caso si *series LP*, distinguere tra *general e limited partner*. Un *limited partner* associato ad una *series* non può recedere prima dello scioglimento salvo l'operating agreement non preveda diversamente, può però recedere dalla *series* se si verificano gli eventi previsti nel partnership agreement (6 Del. C. § 603). I *general partner* invece, salvo il LP agreement vieti il loro recesso e la cessione della partecipazione in una *series*, resta ferma la regola generale per cui questi possono recedere in ogni momento provvedendo solo a darne notizia scritta agli altri partners (6 Del. C. § 602) e, in caso di recesso in disaccordo con l'operating agreement, dovranno risarcire i danni sofferti dalla società.

⁵¹⁹ Vedi 6 Del. C. 18-215 (j). Cfr. anche 6 Del. C. § 17-218 (g), per la disciplina delle *series LP*.

⁵²⁰ Per le LLC, cfr. 6 Del. C. § 18-215(k), secondo il quale lo scioglimento di una *series* e la sua liquidazione sono determinati dallo scioglimento della *master company* o con: (1) il compimento del termine finale indicato; (2) l'accadimento degli eventi risolutivi indicati nello statuto; (3) il voto favorevole dei membri della *series* o di ogni classe o gruppo di membri associati alla *series*. In ogni caso serve il consenso dei membri che detengono più dei 2/3 delle partecipazioni ai profitti della *series* o i 2/3 dei membri in ogni classe o gruppo; (4) un decreto della *Court of Chancery* emanato su richiesta di un membro o un manager della *series* se non è ragionevole portare avanti l'attività di questa in conformità con l'operating agreement (6 Del. C. 18-215 (k) e (m)). Per le LP cfr. 6 Del. C. § 17-218 (k) e (m). Lo scioglimento e la liquidazione della *series* in una LP si verifica inoltre con il recesso dell'unico un *general partner* associato alla *series*, salvo il partnership agreement permetta di continuare l'attività con il consenso dei membri o con la nomina di un nuovo *general partner*.

⁵²¹ Cfr. 12 Del. C. § 3808 (f); e per le LP, 6 Del. C. § 17-218 (k).

⁵²² Cfr. 6 Del. C. 18-215 (n) per le LLC e 6 Del. C. 17-218 (l) per le LP. Il soggetto addetto alla liquidazione della *series* può, in nome e per conto della *master company* e della *series*, eseguire ogni azione necessaria a definire e chiudere l'attività della *series*, dal pagamento delle obbligazioni e dei debiti alla distribuzione ai soci degli assets restanti. Il liquidatore non è in ogni caso responsabile personalmente delle obbligazioni dell'ente per il solo atto di svolgere la funzione affidatagli.

La distribuzione degli utili ai membri della *series* viene effettuata in accordo con le previsioni contenute nell'*operating agreement* e secondo molti statuti può essere effettuata anche se la *master company* è insolvente e non effettua distribuzioni⁵²³. Non c'è distribuzione di utili se le obbligazioni della *series* sono maggiori del *fair value* dei suoi asset⁵²⁴. In caso di distribuzione illecita di utili, le regole di *default*, liberamente modificabili dall'accordo sociale, prevedono che chi abbia ricevuto il pagamento conoscendone l'illiceità è obbligato verso la *series* per l'ammontare della distribuzione; nel caso in cui invece il *partner* non fosse a conoscenza della illiceità, allora non è ritenuto responsabile per gli utili incassati.

2.5.2.3. Vantaggi delle *series companies*

Le *series* rappresentano un'ulteriore forma di separazione patrimoniale e strutturazione del credito d'impresa, garantendo, senza necessità di costituire un nuovo soggetto giuridico, gli stessi vantaggi garantiti dalla creazione di un gruppo societario con allocazione di asset in distinte *subsidiaries* detenute da una *holding company*.

L'operazione di segregazione interna comporterebbe dunque una minore complessità dell'operazione, determinando la costituzione di una sola società, maggiore snellezza operativa e autonomia decisionale, oltre a tracciare compiutamente, anche dal punto di vista giuridico, l'unità economica alla base del gruppo.

⁵²³ Il DLLCA, 6 Del. C. § 18-215 (i), prevede che “*Notwithstanding § 18-607(a) [sezione che riguarda i limiti alla distribuzione - limitations on distribution - di utili in una LLC se le obbligazioni della LLC eccedono il fair value dei suoi assets] of this title, a limited liability company may make a distribution with respect to a series that has been established in accordance with subsection (b) of this section.*”

⁵²⁴ Vedi 6 Del. C. § 17-218 (i) per le LP; e per le LLC, 6 Del. C. § 18-215 (i): “*A limited liability company shall not make a distribution...to the extent that at the time of the distribution, after giving effect to the distribution, all liabilities of such series, other than liabilities to members on account of their limited liability company interests with respect to such series and liabilities for which the recourse of creditors is limited to specified property of such series, exceed the fair value of the assets associated with such series, except that the fair value of property of the series that is subject to a liability for which the recourse of creditors is limited shall be included in the assets associated with such series only to the extent that the fair value of that property exceeds that liability.*”.

Inoltre, tutto ciò che riguarda la suddivisione degli assets nelle *series*, è affare interno della società, il che comporta l'esenzione dalle restrizioni e dalle imposizioni sui passaggi di proprietà interni da una cella all'altra.

I maggiori benefici di una *series company* sono *l'assets protection*, il *cost savings* e la *simplified administration*. Con un'analisi più approfondita però è possibile individuare una notevole flessibilità dei vantaggi apportati da una società strutturata con *series*, causata dalla presenza di aspetti problematici applicativi ed interpretativi.

Il vantaggio dell'*assets protection*, è legato alla possibile segregazione di asset o attività della società in diverse *series*, con responsabilità limitata alle sole obbligazioni da esse contratte, immuni da pretese dei creditori della *master company* o di altre *series*⁵²⁵. Ma a ciò si contrappone il rischio del mancato riconoscimento della responsabilità limitata di una *series* da parte delle corti di stati all'interno dei quali manca una legislazione apposita⁵²⁶ e, dall'eventuale

⁵²⁵ L'utilizzo delle *series* è consigliato nei casi in cui un soggetto detenga diverse proprietà o conduca diverse attività. I vantaggi maggiori sono offerti alle società d'investimento mobiliare e immobiliare (cfr. MARSICO N., *op. cit.*). Queste ultime utilizzano frequentemente *series LLCs* per detenere diversi pacchetti di proprietà immobiliari e per limitare la responsabilità legata a ognuno di questi. Ma non sono solo le società d'investimento ad avere un'utilità pratica con l'utilizzo delle *series*, visto lo sviluppo di piccole e medie imprese come quelle dedite all'allevamento biologico, alla ristorazione, alla ricerca biotecnologica, o ancora imprese che forniscono servizi in diversi stati. Queste operano di solito in diversi campi o territori, si pensi a titolo di esempio ai diversi prodotti commercializzati da una impresa di allevamento, o alle diverse ricerche effettuate da una impresa biotecnologica relative a diversi vaccini ognuno dei quali ha possibilità di successo più o meno elevate di altri ed anche dei costi di ricerca più elevati di altri, o ancora ad una impresa che si occupa di ricerca, produzione e distribuzione allo stesso tempo. L'utilizzo delle *series* può rappresentare una valida opzione per molte imprese che richiedono flessibilità e protezione di assets diversificata attraverso la separazione degli investimenti ad alto rischio da quelli a più basso rischio. Cfr. GATTUSO D.T., *op. cit.*

⁵²⁶ Il riconoscimento della responsabilità limitata di una *series* in Stati che non prevedono al loro interno una *series regulation* può essere difficoltoso soprattutto davanti a delle corti che hanno un atteggiamento restrittivo nella applicazione della "*internal affair doctrine*". Anche se generalmente le varie discipline statali prevedano che la legge regolatrice delle questioni interne (tra cui la responsabilità dei suoi membri) alla società sia quella dello stato di costituzione (cfr. Del. C. § 18-901 (a) (1); 805 ILCS 180/45-1 (a)), dovendo dunque riconoscere la limitazione della responsabilità attribuita alla *series*, non è chiaro come tali calusole potranno essere interpretate dalle corti di altri stati nel caso un creditore dello stato terzo cerchi di aggredire assets appartenenti a più di una *series*. Secondo la *Full Faith and Credit Clause* (Article IV, Sec. 1, US Constitution: "*Full Faith and Credit shall be given in each State to the public Acts, Records, and judicial Proceedings of every other State. And the Congress may by general Laws prescribe the Manner in which such Acts, Records and Proceedings shall be proved, and the Effect thereof.*") è richiesto agli stati di rispettare le transazioni regolate dalla legge di altri stati, salvo ciò non sia contrario alla "*state's public policy*". Considerato che uno dei principali vantaggi delle *series* è il risparmio economico nel pagamento delle tasse di rpresso la Segreteria di Stato, lo stato di destinazione

applicazione da parte delle corti del *piercing the veil*, che sembrerebbe più facilmente applicabile alle *series* che alle società di un gruppo⁵²⁷.

Il *cost savings* sussiste in quanto le imposte e le spese di costituzione e registrazione di una *series company* siano più basse rispetto a quelle dovute per più società. Infatti, si ha un'unica tassa annuale statale sulla società, la stipula di un solo *operating agreement* e *certificate of formation* e, un solo *registered agent*. Ma il risparmio di costi può avere un valore differente a seconda delle diverse legislazioni statali che possono imporre tasse di costituzione o annuali più elevate sulle *series company* o prevedere imposte separate per ciascuna *series*. Dunque i costi associati ad una *series company* potrebbero risultare equivalenti o anche maggiori di quelli associati all'uso di distinte società^{528 529}.

L'amministrazione dovrebbe infine essere semplificata in considerazione del fatto che le *series* costituiscono solo delle divisioni interne della società, ma ciò potrebbe non costituire un sostanziale alleggerimento visto il requisito della completa separazione contabile e la possibilità che a ciascuna *series* sia attribuito un management diverso.

L'utilizzo di una struttura societaria con *series* interne può comportare benefici minori di quelli sperati in considerazione dei rischi e incertezze connessi

dell'attività della *series company* potrebbe ritenere il loro utilizzo contrario alla propria *public policy* in quanto escamotage volto ridurre l'importo delle imposte dovute. A questo riguardo ad esempio la California ha già statuito che ogni Delaware *series* costituisce una "separate legal entity" sottoposta a una separata tassa di registrazione per la conduzione di attività in California (Instructions to Form 568, 2005 Limited Liability company Tax Booklet).

⁵²⁷ Cfr. MARSICO N., *op. cit.*, secondo il quale riguardo il problema del *piercing the veil* è necessario rilevare che la responsabilità limitata delle *series*, garantita dalle leggi statali, è più facilmente superabile rispetto a quella di distinte società di un gruppo. Ad esempio, se due società hanno un conto in banca in comune all'interno del quale non si individuano chiaramente gli importi appartenenti all'una o all'altra, ciò rappresenta un problema e può essere utilizzato considerato un indizio valido per il superamento dello schermo societario, ma non comporta sempre ed automaticamente l'applicazione del *piercing the veil*. Nel caso invece di diverse *series* all'interno di una società, una commistione tale causerebbe automaticamente il superamento della responsabilità limitata perché le disposizioni contenute negli statuti richiedono che ciascuna *series* debba mantenere distinti *records* rispetto alla società ed alle altre *series* affinché venga riconosciuta la sua responsabilità limitata.

⁵²⁸ L' Illinois impone una tassa più alta per la registrazione di una *series company*, anche se il costo totale di costituzione risulta comunque minore di quello connesso alla costituzione di distinte società.

⁵²⁹ Cfr. a riguardo HANSON L., *LLC Potpourri*, in *Ill. B. J.*, 93 (2005), p. 646; GOFORTH C.R., *op. cit.*.

al suo utilizzo⁵³⁰. Proprio la presenza di tali rischi e incertezze ne limita la diffusione, così come la loro ridotta diffusione acuisce le incertezze applicative, comportando la scarsità di *case law* e decisioni delle corti statali e la mancanza di attenzione da parte del legislatore federale, che non contribuisce a chiarire la sua posizione in relazione ad alcuni dei principali problemi pratici come quelli legati a tassazione e insolvenza.

2.5.2.4. Aspetti problematici delle *series companies*

Le maggiori problematiche connesse all'utilizzo delle *series* sono relative alla attribuzione alle stesse dello status di *legal entity*, al riconoscimento delle *series* in *non-series jurisdiction*, all'applicazione del *Bankruptcy Code*, della *Securities regulation* e alla loro tassazione.

Il primo problema, fondamentale per la soluzione delle altre questioni, è quello concernente l'attribuzione alle *series* dello status di *separate legal entity*, problema che riveste importanza cruciale anche ai fini della presente analisi sull'uso della separazione patrimoniale endosoggettiva come ultima frontiera della limitazione di responsabilità nell'ambito delle società commerciali. Se alle *series* viene attribuito lo status di *legal entity*, la segregazione di asset non è puramente interna ad un soggetto, nello schema della separazione endosoggettiva, ma connessa, come abitualmente nei sistemi di *common law*, alla creazione di una nuova entità, una *legal entity*, seppur non dotata di personalità giuridica e inquadrabile nell'ambito delle *unincorporated entities*.

Il discorso legato alla possibilità della *series* di essere considerata una vera entità separata è sempre stato molto controverso⁵³¹. La soluzione proposta a tale

⁵³⁰ Cfr. Le dichiarazioni di un ABA Advisor alla Re-ULLCA Drafting Committee, KEATING R.E., su uno dei forum on line del *The business lawyer* nell'ottobre 2006, secondo il quale "While I have a mixed feelings about series, ... I would be surprised if the savings in filing fees in any but the most regressively taxed of states would approach the marginal costs in terms of legal and record-keeping of series. I understand that people have found significant benefits of series in some specialized circumstances such as securization and international contexts, and those benefits in some highly lawyered deals may be worthwhile, but the cost of setting up or maintaining series would not seem an appropriate consideration. If the client is spending less on keeping track of the series interest that he/she would on maintaining separate SMLLCs, the client is probably doing it wrong."

⁵³¹ Vedi MARSICO N., *op. cit.*

quesito è discorde tra Illinois⁵³², che attribuisce legislativamente a ciascuna *series* lo status di *separate legal entity*⁵³³, e Delaware. Secondo le previsioni di quest'ultimo, dopo l'emendamento del 2007⁵³⁴, ciascuna *series*, oltre ad avere piena capacità processuale attiva e passiva, ha il potere di concludere contratti, essere proprietaria di beni e costituire garanzie in proprio nome⁵³⁵, ma allo stesso tempo sono assenti norme che disegnano la *series* come una *separate legal entity*⁵³⁶. Proprio basandosi su tale evidenza, la dottrina e le corti, come nel caso *GxG Management LLC v. Young Brothers, and Co., Inc.*, 2007⁵³⁷, non

⁵³² Cfr. 805 ILCS 180/37-40(b). Si prevede che una *series* possa, in nome proprio, concludere contratti, detenere assets, garantire security interest, citare o essere citata in giudizio, condurre attività economica ed esercitare i poteri di una LLC. Inoltre ex 805 ILCS 180/37-40 (j), si prevede come nel Tennessee (Tenn. Code Ann. § 48-249-309 (f)), che le disposizioni contenute nel LLCA, applicabili alle LLCs ed ai loro managers e membri, siano applicabili anche a ciascuna *series* creata all'interno della LLC.

⁵³³ Secondo lo statuto dell'Illinois è permesso alle varie *series* di concludere contratti insieme, di cooperare nello svolgimento della loro attività, di essere qualificate come singole imprese nella registrazione necessaria per condurre affari in altri stati e di poter consolidare i risultati delle loro attività per gli scopi previsti dalla legge (ad esempio a fini fiscali, ex 805 ILCS 180/37-40 (b)) senza che ciò possa avere degli effetti sulla liability protection di ciascuna *series*. Il fatto che l'Illinois preveda esplicitamente che ciascuna *series* sia una *separate legal entities* è un elemento che aiuta l'interprete nella risoluzione di molti problemi applicativi che si pongono nel loro utilizzo.

⁵³⁴ Vedi 6 Del. C. §18-215 (c): "*A series established in accordance with subsection (b) of this section may carry on any lawful business, purpose or activity, whether or not for profit, with the exception of the business of banking as defined in § 126 of Title 8. Unless otherwise provided in a limited liability company agreement, a series established in accordance with subsection (b) of this section shall have the power and capacity to, in its own name, contract, hold title to assets (including real, personal and intangible property), grant liens and security interests, and sue and be sued.*".

⁵³⁵ Cfr. 6 Del. C. §18-215 (c): "*A series established in accordance with subsection (b) of this section may carry on any lawful business, purpose or activity, whether or not for profit, with the exception of the business of banking as defined in § 126 of Title 8. Unless otherwise provided in a limited liability company agreement, a series established in accordance with subsection (b) of this section shall have the power and capacity to, in its own name, contract, hold title to assets (including real, personal and intangible property), grant liens and security interests, and sue and be sued.*".

⁵³⁶ Gli estensori della *subsection* (c) nello scrivere la norma sono andati oltre la scarna previsione contenuta nello statuto dello Utah, che permette solo ad una *series* "*to contracts in its own behalf and in its own name*", ma allo stesso tempo non hanno dato alla norma la profondità di quella contenuta nello statuto dell'Illinois che attribuisce alle *series* lo status di '*separate legal entities*'.

⁵³⁷ *GxG Management LLC v. Young Bros, and Co., Inc.*, 2007 WL 55176, 7-8 (D. Me. Feb. 21, 2007), nel quale la corte ha sottolineato l'assenza di una esplicita previsione all'interno del DLLCA (§18-215) che attribuisca alla *series* lo status di *separate legal entity*. Il caso riguardava la GxG Management, LLC, una LLC costituita nel Delaware, ma con il centro principale dei suoi affari a New York. La società amministrava e gestiva le proprietà e gli investimenti del signor Robert G. Goelet e della sua famiglia, incluse le residenze di New York e Long Island, e la barca di famiglia, Captain Kidd IV. La problematica è sorta quando la GxG ha commissionato alla Young Brothers, impresa nautica, la costruzione della Captain Kidd IV, al termine della erano riscontrati dei difetti di costruzione fonte di numerosi problemi per l'imbarcazione. La GxG citava

considerano le *series* delle entità separate, ma solo portatrici di una “*derivative personality*” dalla *master company*⁵³⁸.

in giudizio la Young Brothers per inadempimento contrattuale, false dichiarazioni nelle trattative precontrattuali e pratiche commerciali scorrette. Ciò che qui interessa è il trattamento riservato dalla corte del Main ad una Delaware series. Infatti la GxG Management LLC in accordo con lo statuto del Delaware, 6 Del.Code § 18-215 (a), aveva formato nel 2004 due distinte series interne, collocando nella series B la Captain Kidd ed altri assets e obbligazioni ad essa legate. Nonostante ciò la GxG era rimasta indicata come “*managing owner*” nel *certificate of documentation* della barca. La GxG, dopo aver citato in giudizio la Young Brothers, ha presentato una mozione per aggiungere come parte nel procedimento la GxG Management Series B che deteneva la barca come proprio asset. La Young Brothers da parte sua ha risposto alla mozione asserendo che la GxG non poteva essere la parte attrice in quanto aveva trasferito la barca Captain Kidd IV alla series B. Secondo l’impresa convenuta la Delaware LLC e la sua series sono entità distinte, come una corporation e una sua subsidiary, per questo motivo la LLC non poteva portare avanti in proprio nome un procedimento giudiziario legato ad un asset allocato all’interno di una diversa entità, la series B. La mozione è stata respinta dalla corte che non ha considerato la series come una entità separata dalla master LLC per la mancanza di apposita previsione in tal senso. La relazione tra la LLC e le sue series interne non si configura in modo tale da creare delle reali “*separate legal entity*” capaci di proseguire da sole il procedimento legale. Il trasferimento dell’asset - Captain Kidd IV- all’interno della series è solo un trasferimento “nominale”, non una vera transazione che priva la master LLC dei suoi diritti e del suo rapporto contrattuale con la Young Brothers, la LLC rimane la “*real party in interest*” per la presunta violazione contrattuale. La corte conclude che la series B non è una “*separate legal entity*” ma semplicemente una “*series of interest*” formata dalla LLC e che quest’ultima, avvantaggiandosi della possibilità garantita dal DLLCA di costituire una series (in cui viene gestito e allocato l’asset-barca) non perde i diritti che contract e tort law gli attribuiscono. Tale soluzione sembrerebbe contrastare con l’emendamento al DLLCA del 2007 in cui si afferma che la series può citare ed essere citata in giudizio in proprio nome. In realtà la corte ha affermato che la series non costituisce una separata entità rispetto alla master LLC e che, se anche questa può prendere parte ad un giudizio in proprio nome, ciò non avrebbe potuto verificarsi in questo caso specifico perché la GxG aveva una coincidenza di interessi con la series B, tale che secondo la legge del Main, la series B non avrebbe potuto ottenere altra sentenza contro la Young Brothers per gli stessi fatti⁵³⁷. La corte ha affermato che “*the unique relationships between a Delaware LLC and its series does not create a truly separate legal entity capable of independently pursuing its own legal claims.[...]...but merely creates a ‘series of interest’ maintained by the LLC*”. In sostanza la master LLC non perde i diritti che la legge gli attribuisce per il solo fatto di essersi avvantaggiata della limitazione della responsabilità garantita dal trasferimento degli assets all’interno di una series e operando su questi assets per mezzo della series stessa.

⁵³⁸ Cfr. CONAWAY A.E., A business review of the Delaware series: Good business for the informed, *op. cit.*. L’autrice rileva come alcuni interpreti ritengano che a seguito dell’emendamento del 2007 le series siano di fatto delle “*entity*”. Al fine di contestare tale impostazione, l’autrice prende in considerazione anche il precedente emendamento al DLLCA del 2006, che ha incluso le series nella definizione di “*person*” della §18-101(12). Con ciò, il Delaware ha chiaramente statuito che secondo le sue leggi la series è una “*person*” e, in quanto tale, capace di concludere contratti in proprio nome, anche in assenza di una specifica disposizione statutaria in tal senso. Un individual *agent* che agisce in nome della series ha invece la capacità di concludere contratti se questa gli è attribuita contrattualmente. L’interpretazione da dare all’emendamento del 2007 è quindi quella che attribuisce al termine series una “portata derivativa” così che quando questa “*person*”, la series, agisce lo fa perché series di una LLC o di altra entità e non in quanto series intesa come entità a se stante. La personalità della series è derivata da quella della LLC nella quale essa è formata, non appare come una “*independent entity*”. Se l’interpretazione di “*person*” è corretta, allora ne segue che la series può ovviamente anche detenere assets, garantire security interest e citare ed essere citata in giudizio con il proprio nome

Altro problema inerente le *series* è quello del loro riconoscimento in giurisdizioni statali che non contengono *series provision*⁵³⁹. La limitazione interna della responsabilità delle *series* potrebbe essere rispettata con l'applicazione della "internal affair doctrine", come nel caso *GxG Management LLC v. Young Brothers and Co., Inc.*⁵⁴⁰, nel quale una corte del Main (stato privo di una disciplina sulle *series*) ha riconosciuto l'esistenza della *series* interna ad una *limited liability company* del Delaware tenendo in considerazione la legislazione dello stato di costituzione per giudicare la capacità della *series* di essere una *separate legal entity* e di portare avanti un giudizio in nome proprio.

Nell'ambito della "*choise of law analysis*"⁵⁴¹ è possibile però che altre corti siano meno favorevoli all'applicazione della *internal affair doctrine*, come

nella stessa maniera derivativa. In altri termini, la *series* è considerata una "*person*" esclusivamente per motivi di convenienza e non è ancora una "*independent legal entities*".

⁵³⁹ Il problema non si pone negli ordinamenti che disciplinano le *series*, considerato che questi sono soliti riconoscere espressamente la limitazione della responsabilità di *series* "estere" (cfr. 6 Del. C. § 19-215(m)). La legislazione del Delaware richiede che una *foreign LLC* si registri presso la Segreteria di Stato per condurre attività al suo interno. In questo una attività (6 Del. C. § 18-902.), dichiarando la presenza di *series* interna (6 Del. C. § 18-215 (n)) ed aggiungere una apposita dichiarazione relativa alla limitazione della responsabilità delle *series* (specificando che debiti, obbligazioni e spese contratte per, o dalla *series* sono garantite esclusivamente dal patrimonio di quest'ultima e non dal patrimonio della *foreign LLC* o di altre *series* in essa esistenti; così come viceversa ogni debito, obbligazione o spesa relativa alla *foreign LLC* o relativo ad altre *series* è garantita solo dagli assets generali della *foreign LLC* o da quelli della singola *series*). Di fronte alla disposizione statutaria sulla registrazione, si pone il problema interpretativo relativo alla possibile valenza della registrazione come sostanziale riconoscimento della *series* interna ad una *foreign LLC*. La risposta data è che la registrazione di una società costituita in altro stato ha solo lo scopo di dare notizia, nel Delaware, della presenza della "*foreign entity*" e della sua natura; non si tratta di un riconoscimento delle *series* interne. Allo stesso tempo però, considerato che le corti del Delaware applicano favorevolmente la *internal affairs doctrine* è possibile affermare che applicando la disciplina dello stato di costituzione riconosceranno l'esistenza delle *series*. In Illinois la disciplina permette sia alla master LLC (che agisce in suo nome o in nome di una *series*), sia alla singola *series* di registrarsi presso la Segreteria di Stato dell'Illinois per condurvi una attività. La LLC o la *series* che si registrano devono depositare un *certificate of designation* che dà notizia della responsabilità limitata. Inoltre è anche permesso (§180/37-40(n) del LLCA dell'Illinois) che una *series* si registri in un altro stato come una LLC, in accordo con le leggi di questo, anche se la master LLC non ha eseguito la registrazione in quella giurisdizione. La particolarità della disciplina dell'Illinois discende dalla sua impostazione generale delle *series* come entità separate.

⁵⁴⁰ *GxG Management LLC v. Young Bros, and Co., Inc.*, 2007 WL 55176, 7-8 (D. Me. Feb. 21, 2007).

⁵⁴¹ La "*choise of law analysis*" è stata codificata in California rispetto alle LLCs nel *Corporations Code*, section 17450(a), che prevede: "*the laws of the state ... under which a foreign limited liability company is organized shall govern its organization and internal affairs and the liability and authority of its managers and members*".

come quelle della California⁵⁴². Esempio ne è il caso *Butler v. Adoption Media, LLC*⁵⁴³ (sul riconoscimento di una semplice LLC) nel quale la corte californiana ha interpretato in maniera restrittiva la *internal affairs doctrine* applicando la legge dello stato di costituzione dell'ente solo in relazione ai suoi affari interni e non nei rapporti con i terzi⁵⁴⁴. Inoltre, il secondo *Restatement of Conflict of law*⁵⁴⁵, nella sua elaborazione della *choise of law*, sottopone l'applicazione della legge dello stato di costituzione al limite dell'"overriding interest" di un altro stato nel caso in decisione. Dunque il riferimento all'*overriding interest* o ad altre regioni di *public policy* potrebbe condurre al disconoscimento della responsabilità limitata di una *series*.

La soluzione sarebbe l'adozione in ogni stato di previsioni normative che contemplino l'utilizzo delle *series*. Inizialmente questo non sembrava essere l'orientamento generale dopo il rifiuto da parte della *National Conference of Commissioners of Uniform State Laws* di introdurre previsioni sulle *series* nel *Revised Uniform Limited Liability Company Act* del 2006^{546 547}. La situazione

⁵⁴² Cfr. STAIN J., *California's Treatment of a Foreign Jurisdiction's Series LLCs*, in *Business Entity*, May/Jun (2008).

⁵⁴³ 2005 WL 2077484 (N. D. Cal. 2005). Nel quale una corte federale distrettuale ha concluso che la "internal affairs doctrine", così come codificata nel California Corporate Code § 17450(a), "non si applica nelle controversie che includono persone o entità non parti della LLC".

⁵⁴⁴ Cfr. BISHOP C.G. & KLEINBERG D.S., *Limited Liability Companies: Tax and Business Law*, in 6.08[4] (WGL 2007), *Restatement (2d) of conflicts of laws*, Sec. 302, comment a (1971). In giurisprudenza, oltre al già citato *Butler v. Adoption Media, LLC*, vedi anche *Chrysler Corp. v. Ford Motor Co.*, 972 F. Supp. 1097 1103-04 (DC Mich., 1997), che raggiunge le stesse conclusioni, dichiarando che la internal affairs doctrine "riconosce ad un solo stato l'autorità per regolare gli affari interni di una società" e che "diversi e contrastanti regole si applicano, comunque, dove sono toccati i diritti di parti terze esterne alla LLC".

⁵⁴⁵ Vedi *Restatement (2d) of Conflicts of Laws* section 302, Comment b (1971): "the local law of the state of incorporation will be applied unless application of the local law of some other state is requisite by reason of the overriding interest of that other state in the issue to be decided".

⁵⁴⁶ Inizialmente la Drafting Committee aveva pensato di aggiungere una *series' provision* ("the articles of organization may provide that a designated series shall be treated as a separate entity distinct from the limited liability company, other series of the limited liability company, and members.... A designated series has the capacity to sue and be sued in its own name and the power to do all things necessary or convenient to carry on its activities."), ma la decisione finale è stata diversa, come si legge nel Report di KLEINBERGER D.S., Progress Report on the Revised Uniform Limited Liability Company Act ("ULLCA") and the Issue of 'Corpufuscation', Vol. XXII, no. 2, PUBOGRAM, at 7 (March 2006), secondo il quale "originally devised by sophisticated Delaware lawyers for their 'funds' clients, series are now being (mis)used to subdivide assets of operating businesses and to provide unwarranted hopes of low cost 'asset protection.' No one quite knows what will happen under bankruptcy law when a series becomes insolvent. Nor does anyone know whether the courts of a non-series state will respect the 'internal shields' of a series LLC. Most LLC statutes provide that 'foreign law governs' the liability of

sembra essere cambiata in considerazione del fatto che nello *Uniform Statutory Trust Entity Act* del 2009, anch'esso predisposto dalla NCCUSL, le previsioni riguardanti le *series*, dopo un lungo dibattito, sono invece state introdotte⁵⁴⁸.

Grandi incertezze esistono poi per l'applicazione alle *series* della *Bankruptcy law*. Precisando sin da subito che ad oggi non ci sono ancora casi risolti sul tema, possiamo rilevare come il punto problematico sia l'attribuzione dello status di "*person*" e quindi di "*debtor*"⁵⁴⁹ secondo il *Bankruptcy Code* ad una *series*, in modo che questa possa essere soggetta a fallimento isolatamente, senza coinvolgimento della *master company* o di altre *series*⁵⁵⁰.

Questa è una questione fondamentale per il mantenimento della *limited liability* di una struttura societaria con *series*: se una *series* ha la capacità di fallire isolatamente, le pretese dei creditori della *series* potranno essere soddisfatte solo

members of a foreign LLC. However, those provisions are irrelevant [to a foreign series LLC] because they pertain to the liability of a member for the obligations of the LLC. For a series LLC, the pivotal question is entirely different—namely, whether some assets of an LLC should be immune from some of the creditors of the LLC. What's good for Delaware and highly sophisticated deals is not necessarily good for the LLC law of other states. A philosophy that works wonders for "high end" transactions may be bad medicine for the thousands of more prosaic but nonetheless important closely held businesses that choose to house themselves within LLCs." Una nota ufficiale della RULLCA Drafting Committee ha spiegato che la loro decisione era legata da un lato alle "*difficult and substantial questions*" sullo status di "separate legal entity" delle *series* e di conseguenza sulle loro modalità di tassazione, le conseguenze in caso di fallimento e l'applicazione della securities law; e dall'altro alla possibilità di utilizzare per gli stessi scopi strutture alternative collaudate dall'esperienza come singole LLC unipersonali o una LLC holding Companies con subsidiaries.

⁵⁴⁷ Cfr. In generale KLEINBERGER D.S. & BISHOP C.G., *The Next Generation: The Revised Uniform Limited Liability Company Act*, in *Business Lawyer*, 62 (2007), p. 515; Contrario a tale decisione RIBSTEIN L.E., *An Analysis of the Revised Uniform Limited Liability Company Act (July 29, 2007)*, in *U Illinois Law & Economics Research Paper* n. LE07-027, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1003805>.

⁵⁴⁸ Le previsioni sulle *series* sono contenute nello USTA §§ 401-404. In particolare, § 402(a) – "Liability of series trust" – prevede che "*In a series trust: (1) a debt, obligation, or other liability incurred or otherwise existing with respect to the property of a particular series is enforceable against the property of the series only, and not against the property of the trust generally or any other series thereof; and (2) a debt, obligation, or other liability incurred or otherwise existing with respect to the trust generally or the property of any other series thereof is not enforceable against the property of the series.*".

⁵⁴⁹ Cfr. 11 USC §109 (b). Secondo il Bankruptcy code ogni "person" può assumere la qualità di "debtor". La definizione di "person" include *natural person, partnership, corporation* e non i trust - salvo il *business trust* - (11 USC §102(3)), nonchè le *limited liability companies* che, anche se non espressamente menzionate, sono state incluse dalla giurisprudenza affermando la non tassatività della elencazione fornita dalla norma. In questo modo anche le *series* potrebbero dalle corti essere incluse nella definizione di *person*.

⁵⁵⁰ DAWSON S.L., *Series LLC and Bankruptcy: When the Series Finds Itself in Trouble, Will it Need its Parent to Bail it Out?*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, 35 (2010), p. 515.

dal patrimonio della *series*, se invece è necessario che soggetto del fallimento sia la *master company* tutti gli asset societari, di tutte le eventuali *series* e della società, diventano parte del patrimonio fallimentare sul quale i creditori possono soddisfarsi.

L'inclusione delle *series* all'interno della categoria di "*person*" ruota attorno alla loro qualificazione quali "*separate legal entity*" da parte della legislazione statale, non vincolante però per le *equity-based bankruptcy court* federali che, nel tentativo di massimizzare il valore del patrimonio fallimentare, potrebbero decidere di non seguirla consolidando tutti gli asset sociali⁵⁵¹.

Inoltre, anche nel caso in cui le *series* fossero considerate quali "*debtor*" e capaci di affrontare da sole una procedura di fallimento, sarebbe possibile l'applicazione da parte delle *bankruptcy court* della "*substantive consolidation*"⁵⁵² tra asset della *series* e della *master company* visto che l'uso delle *series*, ancor

⁵⁵¹ A riguardo cfr. CONAWAY A.E., *A Business Review of the Delaware Series: Good Business for the Informed*, op. cit.. L'autrice evidenzia che la definizione di "*person*" del Bankruptcy Code, nelle corporation include anche organizzazioni strutturate come partnership ma per le quali solo il capitale sociale è responsabile delle obbligazioni della società (11 U.S.C. § 101 (9) (A) (ii)), sono comprese quindi le *unincorporated company* o *association* (11 U.S.C. § 101 (9) (A) (iv)) e il *business trust* (11 U.S.C. § 101 (9) (A) (v)) ed escluse le *limited partnership*. Le *series* anche se considerate "*person*" dopo l'emendamento del Delaware 2006 non sono comunque "*person*" ai sensi del Bankruptcy Code. L'emendamento prevede che ciascuna *series* sia considerata "*person*" solo nel senso di poter detenere assets, concludere contratti e condurre attività, ma nel senso di considerarla una *separate legal entity*. Le *series* sono distinte dalle partnership in quanto i membri ad essa associati non hanno responsabilità illimitata, allo stesso tempo sono distanti anche dalle corporation avendo in comune con queste solo la *limited liability*, sarebbe quindi difficile considerarle *debtor* ai fini del fallimento senza che la legge disponga in tal senso.

⁵⁵² L'applicazione della *substantive consolidation* sembrerebbe più semplice in una società con *series* che tra società di un gruppo. La *substantive consolidation* è un concetto elaborato dalla dottrina che considera *separate legal entities* come una sola entità in modo che le pretese dei creditori di una sola di esse possano essere soddisfatte dal patrimonio dell'entità consolidata (cfr. a riguardo *Owners Corning*, CA-3 419 F3d 195, 205, Bankr. L. Rep. (CCH) 80m 343 (2005), cert. Denied, 126 SCt 1910 (2006); *Brentwood Golf Club, LLC*, BC DC Mich., 329 BR 802 (2005); *Fish v. East*, CA-10, 114 F2d 177, 191 (1940)). La *substantive consolidation* è applicata dalle corti fallimentari quando due *separate legal entities* operano come una singola impresa, quando le operazioni delle diverse entità sono interconnesse in modo tale che i creditori le considerino come un'unica entità economica. Le corti guardano a vari fattori come la commistione di assets o attività, l'affidamento da parte dei creditori a che il loro credito sia garantito dall'intero gruppo, la presenza di scritture contabili consolidate, l'esistenza di prestiti o altri rapporti finanziari tra le diverse *entities*, il trasferimento di assets senza l'osservanza delle dovute formalità per la transazione, la comunanza di soci e manager, l'attività di gestione non indipendente dei manager di una entità rispetto alle indicazioni provenienti dal management dell'altra *entity*, i pagamenti di spese effettuati a favore di un'altra *entity*, il riferimento di una *entity* all'altra come sua divisione o dipartimento. Nell'ambito delle *series* alcune di queste commistioni farebbero comunque venir meno la loro responsabilità limitata.

più che quello di società controllate, è di per se un fattore comprovante l'unità economica dell'*entity*.

Quindi i rischi connessi alla creazione di *series company* sono non solo il fallimento della *master company* in caso di default della *series*, ma anche l'applicazione della *substantive consolidation* da parte delle corti nel caso in cui fossero da queste considerate *legal entities*.

Il trattamento delle *series* si rivela incerto anche nei confronti della *Securities law*. La quota di partecipazione in una società come la LLC può essere venduta come un qualsiasi strumento finanziario, il problema si pone riguardo all'individuazione del soggetto emittente del titolo, la singola *series* o l'intera società, per l'adempimento degli obblighi di registrazione e di *disclosure* richiesti dalla *federal Securities law*.

Affinché la *series* sia considerata un'emittente è necessario sia ricompresa tra le "*person*" ai sensi della *Securities law*, che include *corporation*, *partnership*, associazioni, *joint-stock company*, trust, o una qualunque *unincorporated organization* o sua suddivisione governativa⁵⁵³, nonché le LLCs per opera della giurisprudenza⁵⁵⁴, ma non le *series*. Anche ammettendo che ciascuna *series* sia considerata tale, la *Security and Exchange Commission*, basandosi come per le società sottoposte a comune controllo sul "*fact and circumstances test*"⁵⁵⁵, potrebbe, nell'analisi delle relazioni tra le diverse *entities*, rilevare un'unica *business enterprise* e trattare le *separate series* come una⁵⁵⁶.

Un problema simile si avrebbe anche nel caso in cui una o più *series* all'interno di una società rivestissero il ruolo d'investitore, essendo in dubbio se ai fini del calcolo del superamento dei limiti all'investimento definiti della normativa sui mercati finanziari debba farsi riferimento a ciascuna *series* come soggetto a se stante o invece alla società master come unico investitore. Anche in questo caso il problema dipende dalla considerazione delle *series* come *entity* e per la soluzione bisognerà aspettare interventi legislativi o della SEC.

⁵⁵³ Vedi il Securities Act del 1933, section 2 (a) (4) e 2 (a) (2).

⁵⁵⁴ Vedi *Wolf, Block, Schorr e Solis Cohen*, S.E.C. No-Action Letter, Fed. Sec. L. Rep. 77, 336 (1996).

⁵⁵⁵ Vedi SEC No-Action Letter, 1979 WL 13587 (Mar. 6, 1996).

⁵⁵⁶ Vedi MARSICO N., *op. cit.*

Ultima e rilevante questione, soprattutto per l'influenza che riveste nella scelta del modello societario da adottare, è quella relativa alla tassazione di una *series company*⁵⁵⁷, anch'essa connessa in un certo modo alla attribuzione dello status *legal entity* ed in particolare di "*separate taxable entity*" secondo la federal tax law con la conseguente applicazione alle *series* della "check the box regulation"⁵⁵⁸.

⁵⁵⁷ Cfr. In generale TERRY C.T. & SAMZ D.D., *An Initial Inquiry into the Federal Tax Classification of Series Limited Liability Companies*, in *Tax notes*, March 6 (2006); GERSON C.A., *Taxing Series LLCs*, in *Tax Management Memorandum*, 45 (2004); BISHOP C.G. & KLEINBERGER D.S., *op. cit.*; GROB S.E. & HANNAWA N.J., *Federal Tax Status of a Series Limited Liability Company*, in *Business Entities*, March/April (2008).

⁵⁵⁸ L'IRC, §301.7701-1 ss., in vigore dal 1997 contiene la "*entity classification regulations*" che attribuisce ad alcuni tipi di società la possibilità di scegliere le modalità della loro tassazione come partnership o corporation. Per avere diritto a tale scelta un'impresa deve aver superato tre test. Secondo il primo l'impresa deve essere una "*entity*" (ex §301.7701-1(a)) ai sensi della *federal tax law* e non della legge statale di costituzione. Le linee guida per l'attribuzione della qualità di *entity* dell'IRC e dalla *Regulation* del 1997, sono scarse e prevedono che una *joint venture* o altre organizzazioni costituite contrattualmente possono essere "*separate entity*" se i partecipanti all'associazione portano avanti una attività e ne dividono i profitti. L'IRS e le corti hanno di solito considerato le organizzazioni, sia istituite secondo una legge statale che solo tramite contratto, come *entity* se la loro esistenza determina un cambiamento nelle relazioni giuridiche ed economiche tra i proprietari e i loro asset (cfr. *Bergford v. Commissioner*, 12 F.3d 166, Doc 94-368, 94 TNT 264-10 (9th Cir. 1993); *Bussing v. Commissioner*, 89 T.C. 1050 (1987); *Alhouse v. Commissioner*, T.C. Memo. 1991-652). In questo modo la classificazione di una *series* come "*separate entity*" dipenderà da quanto stabilito nello statuto in relazione ai diritti dei membri della *series* sugli asset in questa allocati. Nel caso di master company proprietaria di ciascuna *series* al 100% le relazioni tra il singolo proprietario e la *series* non sono modificate dalla sua formazione, dunque non potrebbe essere classificata quale *entity*. Invece in caso di *series* associata a diversi membri, questi sono considerati proprietari e si verifica la modifica delle relazioni economiche e giuridiche tra questi e gli asset allocati al suo interno. Il secondo test è relativo alla attribuzione alla *series* del carattere di "*business entity*", riferibile a ogni entità riconosciuta tale dalla *federal tax law*, non classificabile come trust (Reg. § 301. 7701-4.) o altrimenti soggetta a speciali trattamenti dall'IRC. A riguardo, nel caso *Morrissey v. Commissioner* (296 U.S. 344 (1935)) la corte è stata chiamata a distinguere un trust da altre *business entity* basandosi sui diversi scopi dei due tipi di associazioni, affermando che "*the purpose of the trust is generally to hold and conserve particular property; the purpose of an association is to provide a vehicle for conducting business and sharing its gain.*" . Nel caso *Commissioner v. Culberston* (337 U.S. 733 (1949)) invece la corte ha statuito che un'organizzazione deve essere tassata come partnership quando "the parties in good faith and acting with a business purpose intended to join together in the present conduct of the enterprise." in ragione dei precedenti una *series* potrebbe essere considerata una "*business entity*" se conduce una attività a scopo di lucro e non ha il solo compito di proteggere e conservare assets come nei trust. Se una *series* ha entrambi i caratteri delineati nei casi appena visti allora, va considerata come una *business entity* secondo la federal tax law. Il terzo test richiede che la *business entity* non sia una "*per se corporation*", non rientri in una delle sette categorie di *business entities* indicate nella *Regulation* soggette, senza scelta, alla *corporate income taxation*. Solitamente le *series LLC*, ad esempio, non sono considerate delle "*per se corporation*" (cfr. a riguardo GERSON C.A., *op. cit.*).

Le incertezze⁵⁵⁹ riguardo la tassazione federale sono state ridotte solo nel gennaio del 2008 quando l'*Internal Revenue Service* ha emanato il *Private letter ruling* 200803004⁵⁶⁰, secondo il quale ciascuna *series* è un *separate taxpayer* che può effettuare la propria scelta in relazione alla *entity classification* della “*chek the box regulation*”, e la sua tassazione differirà a seconda della sua struttura interna: una *single member series* sarà trattata come una *disregarded entity*, e tassata come una *sole proprietorship* con tassazione sul singolo membro (*series type D*); una *series* con più di un membro sarà trattata come una *partnership*, eccetto sia scelta la tassazione come corporation (*series type P*); o una *series* con più di due membri tassata esclusivamente come una *corporation* (*series type C*)

⁵⁵⁹ Le ipotesi di tassazione delle *series LLC* e *series LP* alle quali si faceva riferimento prima del 2008 erano tre. In una prima ipotesi la società era tassabile come singola entità; nella seconda ipotesi ogni *series* era considerata una autonoma entità e l'unico “proprietario” di ognuna di esse era la società master, con consolidamento e tassazione dei risultati della loro attività come se si trattasse di una singola *partnership*; la terza ipotesi prevedeva la tassazione di ciascuna *series* come una distinta entità posseduta direttamente dai membri ad essa associati. Prima del 2008, l'unica presa di posizione ufficiale dell'*Internal Revenue Service*, riportata in numerosi *private letter ruling* (cfr. tra gli altri Priv. Ltr. Ruls. 9435015 (Sept. 2, 1994), 9819002 (May 8, 1998), 9837005 (Sept. 11, 1998), 9847013 (Nov. 20, 1998), 200303017 (Jan. 17, 2003)), era quella sui *series trust*, antesignani delle *series*, nei quali ciascuna *series* all'interno del trust era considerata una *taxable entity* a sé stante. In un primo caso del 1949, *National Securities Series - Industrial Stocks Series v. Commissioner* (13 T.C. 884 (1949), acq. 1950-1 C.B. 4), è stato riconosciuto che ciascuna *series* all'interno dell'*investment trust* doveva essere considerata un distinto *taxpayer*. Anche l'IRS ha proseguito in tale direzione in diversi *private letter ruling*, tra i quali il Rev. Rul. 55-416 (Rev. Rul. 55-416, 1955-1 CB 416) nel quale l'IRS giunge alla stessa conclusione riprendendo il caso appena citato: “*the principles laid down in the [National Securities] case are equally applicable.*”. Queste due decisioni hanno formato la base per deversi *ruling* tra i quali il 9819002, nel quale si dice: “*Although the classification of the entities in [National Securities] was not an issue, the court assumed in its opinion that each of the several series created under a single trust instrument was a separate taxpayer. Rev. Rul. 55-416 . . . repeats the Tax Court's tacit characterization of the series funds as separate taxpayers.*”. Cfr. su questo MCLOUGHLIN M.W. & ELY B.P., *op. cit.*

⁵⁶⁰ EL. R. 2008 WL 163064 Can. 18, 2008. Il caso riguardava un business trust costituito secondo la legge del Massachusetts, che operava come *mutual fund* e che aveva al suo interno delle *series* a ciascuna delle quali corrispondevano alcuni asset del trust e già considerata a una distinta *regulated investment company* nel sistema fiscale federale. Il business trust si è riorganizzato come una Delaware *series LLC* con diverse *series* nelle quali sono confluiti gli asset già segregati nei distinti portfolio del trust. L'IRS, seguendo le orme delle decisioni prese sulle trust *series*, ha ammesso che ciascuna *series* interna alla società andava va considerata una *separate taxable entity* ai fini della applicazione della federal tax law e che ogni *series* ha la possibilità di scegliere la propria *entity classification*, indipendentemente dalla scelta delle altre *series*. L'IRS nel *ruling* si riferisce a tre distinti tipi di *series*, type D, type P e type C. Le *series* di tipo D sono quelle con un solo membro, in questo caso non sarà possibile effettuare alcuna scelta, la tassazione avverrà trascurando il fatto che si tratta di una entità separata dal singolo membro e cadrà quindi sul singolo socio della *series*. Il tipo P, in cui troviamo due o più soci, è tassato come una *partnership* purché non sia effettuata una scelta diversa. Infine nel tipo C sono presenti dai due membri in su, e la tassazione scelta ai fini della income federal tax è quella delle corporation. L'emanazione del *ruling* ha circoscritto le incertezze ma rimangono ancora dubbi considerato che è relativo al caso concreto posto davanti all'IRS.

⁵⁶¹. Questa interpretazione delle *series* come *separate entities* a fini fiscali è stata riprodotta in una proposta di regolamentazione sulla classificazione fiscale delle *series* dell'*Internal Revenue Service* del settembre 2010⁵⁶².

Dubbi sussistono ancora circa la tassazione delle *series* a livello statale⁵⁶³, anche se è probabile che questi seguano la classificazione federale. Solo Delaware⁵⁶⁴ (dove le *series* sono tassate come *branch* della *master company*), New York⁵⁶⁵ (dove ciascuna *series* viene considerata come una *partnership* distinta) e California^{566 567} (dove ciascuna *series* viene trattata come *separate taxable entity*), hanno stabilito, già da prima del 2008, le loro modalità di tassazione interna delle *series*.

⁵⁶¹ DYCKMAN E. & HAGEN S., *Ruling Clarifies IRS view, but leale uncertainty*, in *New York Law Journal*, 240 (2008); GROB S.E. & HANNAWA N.J., *Federal Tax Status of a Series Limited Liability Company*, in *Business Entities*, March/April (2008).

⁵⁶² Cfr. *Series LLCs and Cell Companies*, 75 Fed. Reg. 55, 699-01 (sep. 14, 2010); Prop. Treas. Reg. sec. 301.7701-1(a).

⁵⁶³ MCLOUGHLIN M.W. & ELY B.P., *op. cit.*

⁵⁶⁴ Del. Dep. of Fin., *Informal Ruling*, Sept. 16, 2002. Il Delaware nel 2002, aveva stabilito con un *informal ruling* che avrebbe considerato le *series* di una LLC come *branches* o divisioni della società master e che tutte le partecipazioni nelle *series* sarebbero state considerate detenute dalla società master, con diritto allo stesso trattamento riservato ad una LLC unipersonale. Il dipartimento di Finanza dello stato aveva anche indicato che i trasferimenti di assets tra *series* non sarebbero stati considerati ai fini della Delaware taxation, incluse le *transfer taxes*, perché non veri e propri trasferimenti in quanto gli asset appartenenti tutti allo stesso proprietario nonostante allocati in diverse *series*.

⁵⁶⁵ *Advisory Opinion of the State of New York Commissioner of Taxation and Finance*, TSB-A-98(8)I, Sept. 4, 1998.

⁵⁶⁶ California has takes a stand on Delaware Series LLCs but there's no news from IRS, 104 J. Tax'n 315, (May 2006); Cal. Franchise Tax Bd, *Frequently Asked questions—Limited liability companies 2006*, available at <http://www.ftb.ca.gov/forms/misc/3556.pdf>. La California nel 2007 ha indicato che ogni *series* sarebbe stata considerata una "separate business entity" ai fini delle imposte statali. Ogni *series* in California deve compilare i moduli per la dichiarazione dei redditi e pagare tasse annuali separate e imposte di registro separate se registrata per svolgere affari nello stato. Il *California Franchise Tax Board* (FTB) ha affermato (California FTB 689 (Rev. 02-2007)) che "The classification of an eligible business entity for California tax purposes shall be the same as the classification of the entity for federal tax purposes. Currently, the IRS has not provided any guidance on whether a series within a Delaware Series LLC is a separate entity or part of a single Series LLC entity. The Franchise Tax Board has taken the position that a series within the Series LLC will be considered a separate business entity if: (1) the holders of interests in that series are limited to the assets of that series upon redemption, liquidation, or termination, and may share in the income only of that series; and (2) under state law, the payment of the expenses, charges, and liabilities of that series is limited to assets of that series. Each series that is a separate business entity and registered or doing business in California must file their own California tax return, pay the annual tax, and may be subject to a fee based on total annual income."

⁵⁶⁷ GOFORTH C.R., *op. cit.*; MCLOUGHLIN M.W. & ELY B.P., *op. cit.*

2.5.2.5. Creditors' protection

Nonostante il numero di *series companies* costituite cresca ogni anno, il numero degli stati che hanno adottato legislazioni sulle *series* sia in aumento e lo *Uniform Statutory Trust Entity Act* del 2009 abbia introdotto per la prima volta in un atto uniforme delle *series provisions*, l'utilizzo pratico di questo istituto è ancora limitato a causa delle molte incertezze pratiche che continuano a sussistere, tanto che, al fine di segregare asset, si preferisce lo schema ordinario della creazione di distinte società⁵⁶⁸.

La problematica maggiore che l'istituto pone, insieme a quella del mantenimento dei suoi profili segregativi nell'*enforcement* in stati diversi da quello di costituzione e nei casi in insolvenza, è quella della tutela dei creditori. La tendenza alla specializzazione della responsabilità dei soggetti operanti sul mercato, nel tentativo di ridurre al minimo la capienza del patrimonio sul quale i creditori potranno trovare soddisfazione, si scontra immancabilmente con la *debtor personal liability*, l'idea di responsabilità universale del debitore, ponendo l'accento sulle modalità di tutela dei creditori.

La disciplina statunitense delle *series*, come quella predisposta per la *protected cell companies* nelle *offshore jurisdictions*, incentra i meccanismi di tutela dei creditori sulla *disclosure* della struttura societaria e degli eventuali limiti interni di responsabilità.

Disclosure si ha nel momento costitutivo della *series company* con il soddisfacimento del *notice requirement*, la registrazione dell'atto costitutivo della *master company* (*articles of organization*) presso la Segreteria di stato, contenente la notizia dell'esistenza delle *series* e della responsabilità limitata di ciascuna di esse. Ancor più severa è la disciplina dell'Illinois che, per una maggiore tutela dei terzi, richiede la registrazione di ciascuna *series* presso la Segreteria con uno specifico *certificate of designation* e una diversa forma di *articles of organization* per la *master company*, contenete informazioni specifiche su ciascuna di esse, impedendo di fatto il fenomeno delle *shelf series*.

⁵⁶⁸ See MARSICO N., *op. cit.*; GOFORTH C.R., *op. cit.*; MURRAY J.C., *op. cit.*.

Ulteriori informazioni sulle *series* si trovano poi nell'*operating agreement* della società nel quale devono essere indicati asset, *property* e obbligazioni allocati in ciascuna cellula e, nella documentazione contabile societaria che deve essere mantenuta separata tra società e *series* in adempimento del *records requirement*.

La pubblicizzazione dell'esistenza delle *series* è necessaria anche nella registrazione presso la Segreteria di Stato come *foreign company* in uno stato della confederazione diverso da quello di costituzione⁵⁶⁹, nella quale è necessaria l'aggiunta di una apposita dichiarazione inerente limitazione della responsabilità legata alla esistenza delle *series*.

Infine, la disciplina sulle *series* si dimostra però poco attenta, non richiedendo, salvo il caso dell'Illinois, che il nome della *series*, la quale può liberamente intraprendere rapporti con i terzi in proprio nome, sia accompagnato dalla indicazione della società alla quale appartiene in modo tale da rendere noto ai terzi la sua essenza di *series* interna.

2.5.3. Osservazioni sull'asset partitioning nella segregazione endosoggettiva

E' opportuno rilevare come le ipotesi di separazione patrimoniale endosoggettiva, sia delle *series* che delle *protected cell companies*, delineino dei connotati ulteriori dei due effetti del *Defensive e Affirmative asset partitioning* che di seguito esamineremo con riferimento alle *series*, ma che hanno uguale valore nelle *protected cell companies*.

La costituzione di una *series*, accettando l'idea segregativa alla base dell'introduzione dell'istituto e prescindendo di problemi del loro riconoscimento in altri stati e del loro trattamento in caso di insolvenza, realizza una separazione patrimoniale endosoggettiva caratterizzata da peculiari configurazioni del *Defensive asset partitioning*. Questo può configurarsi come un "*Double Defensive asset partitioning*" per cui gli asset della *series* rappresentano il limite entro il quale i creditori funzionali della stessa potranno ricevere soddisfazione, non potendo attaccare in linea teorica, né il patrimonio della *master company*, né

⁵⁶⁹ Vedi 6 Del. C. § 18-215 (n).

quello dei singoli soci della società master, stante la presenza della *limited liability*. Allo stesso modo, anche i creditori della *master company* si troveranno di fronte ad una forma di *Double Defensive asset partitioning* potendo soddisfare le loro pretese creditorie esclusivamente sul patrimonio generale della società, non potendo aggredire né quello personale dei soci della società master né tantomeno gli asset segregati nelle *series*, le quali hanno una *limited liability* nei confronti delle obbligazioni sociali contratte a favore della *master company* o di altre *series*.

Ma il *Defensive asset partitioning* può essere anche di triplo livello per i creditori funzionali di una *series* alla quale sono associati particolari membri (osservazione riferibile esclusivamente alle *series* e non alle PCCs che non permettono la possibilità che una cellula abbia distinti soci). Questi potranno rifarsi esclusivamente sul patrimonio della *series*, aggiungendosi alla limitazione di responsabilità dei soci della *master company* e della *series* stessa, quella personale degli eventuali membri associati alla *series* che possono essere soggetti già soci della *master company*, la *master company* stessa o soggetti terzi estranei all'ambiente societario della *master*.

Anche l'*Affirmative asset partitioning* ha delle peculiari caratterizzazioni. Oltre alla generale impossibilità per i creditori personali dei soci di una società di rifarsi sul patrimonio sociale per soddisfare i propri crediti (estranei all'attività sociale) nei confronti del singolo socio e, stante la *liquidation protection rule* che fa salva la possibilità del *charging order* sugli utili a lui spettanti, anche il patrimonio della singola *series* viene segregato con la possibilità per i suoi creditori funzionali di rifarsi esclusivamente su questo, salva la possibilità di rivolgersi alla *Courth of Chancery* per il *charging order* sulle distribuzioni di utili che derivano dall'interesse nella *series*, ma mai di ottenere diritti sulle *property* della *master company*.

Inoltre, nel caso di *series* con diversi membri associati, i creditori personali degli eventuali membri si troveranno di fronte ad un *Double Affirmative Asset partitioning*, non potendo aggredire né il patrimonio della *òò* (salvo effetti del *charging order*) né quello della *master company*, considerando l'autonomia patrimoniale loro garantita dalla legge nonostante non siano delle vere *legal*

entity.

Con queste forme di separazione patrimoniale endosoggettiva si ha dunque una segregazione totale e rafforzata dei patrimoni di società e cellula interna, senza attribuzione alla stessa dello status di *legal entity*.

3. L'ESPERIENZA DI CIVIL LAW

3.1. Alle origini: il “Peculio” nel diritto romano

Gli schiavi nell'economia della Repubblica romana erano impiegati, soprattutto a partire dal II° sec. a.C., nella gestione delle attività commerciali delle famiglie attraverso diverse modalità o anche “*forms of business*”: in una prima lo schiavo era un *praepositus* del *dominus*, il quale conservava una responsabilità illimitata per l'attività condotta; la seconda invece era una forma caratterizzata dall'attribuzione di responsabilità limitata al *dominus*, basata sul *c.d.* “Peculio”⁵⁷⁰.

Nel diritto romano, il *paterfamilias* era l'unico soggetto di diritto dotato di personalità giuridica, avente potestà (*soggetto sui iuris*), ma la legge autorizzava schiavi (equiparati alle cose⁵⁷¹) e figli, entrambi soggetti a potestà (soggetti *alieni iuris*), alla conduzione di attività economica⁵⁷². Questi, pur non avendo personalità propria, dunque privi di capacità giuridica e dotati di una limitata capacità di agire, non potevano detenere asset e beni in loro nome ma potevano porre in essere atti i cui effetti ricadevano nella sfera giuridica dell'avente potestà.⁵⁷³

Il *paterfamilias* poteva creare una universalità di diritto separata dall'insieme del suo patrimonio affidando loro degli asset – il *peculio*⁵⁷⁴ – dei

⁵⁷⁰ Ulpiano riferisce del *peculio* come una piccola quantità di danaro, un piccolo patrimonio, che lo schiavo detiene separato dalla contabilità del padrone (D. 15.1.5.3-4, Ulpiano, libro XXIX del commento all'editto del pretore. 3. *Peculium dictum est quasi pusilla pecunia sive patrimonium pusillum*. 4. *Peculium autem Tubero quidem sic definit, ut Celsus libro sexto digestorum refert, quod servus domini permissu separatim a rationibus dominicis habet, deducto inde si quid domino debetur.*).

⁵⁷¹ Gli schiavi venivano indicati da Teofilo nella sua Parafrasi alle Istituzioni imperiali con il termine “*apròsopoi*”, soggetti “privi di persona”, in quanto non dotati di capacità giuridica e di agire, attribuita alle “persone”. Per avere capacità giuridica, secondo la dottrina, la persona doveva godere di tre status: *libertatis, civitatis, familiae*. Deve dunque essere libero, cittadino e *sui iuris*. cfr. TALAMANCA M., *Istituzioni di diritto romano*, Milano, Giuffrè, 1990, p. 78.

⁵⁷² HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 26.; CROOK J.A., *Law and life of Rome*, Cornell University Press, 1967, p. 187-89; HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R., *Law and Rise of the Firm*, op. cit., p. 1335, 1339.

⁵⁷³ KIRSCHENBAUM A., *Sons, slaves and freedmen in roman commerce*, Washington 1987, p. 37.

⁵⁷⁴ Dal latino *peculium*, originariamente consistente in bestiame (da *pecus*, bestiame), poi divenuto una somma di denaro, e poi anche consistente in immobili e servi, infatti (soprattutto nel periodo tra II sec. a.C.- II sec. d.C.), il servo poteva avere a sua volta dei servi *vicarii*, a lui sottoposti, ai quali poteva eventualmente attribuire un *peculium* più piccolo del proprio. Nel tempo il *peculio* ha assunto dimensioni sempre maggiori tanto da consentire talvolta allo schiavo di riscattare con esso

quali il *servus* o il *filius* avevano il godimento e l'amministrazione, ma non la proprietà (costituivano un patrimonio di fatto) e, attraverso i quali, potevano iniziare un'attività commerciale indipendente⁵⁷⁵.

Allo stesso tempo il *paterfamilias* continuava a essere il titolare degli asset confluiti nel *peculio* e di qualunque profitto da questo generato, nonché il soggetto civilmente responsabile dei debiti prodotti, ma nei limiti dell'ammontare del *peculio*. Si riteneva, infatti, che l'attività condotta dal *servus* non potesse peggiorare la situazione patrimoniale del *dominus*, ma solo migliorarla, con la nascita nello *ius civile* della figura del negozio claudicante, che faceva salvi solo i risultati favorevoli, producendo effetti ad esclusivo vantaggio di una parte⁵⁷⁶.

Gli effetti degli atti di amministrazione del *peculio* si verificavano sul piano del diritto civile ma non creavano obblighi diretti nei confronti del

la propria libertà. La concessione del *peculio* non implicava formalità bastava la messa a disposizione dei beni, inoltre entravano a far parte del *peculio* i beni e crediti acquistati dallo schiavo mediante l'utilizzo dei beni del *peculio* stesso. Alla morte del soggetto gestore *alieni juris* il *peculio* rientrava nel patrimonio generale del *dominus iure peculii* e non *iure successionis*. Giustiniano in una sua costituzione (*Cod.*, III, 28, *de inoff. test.*, 37, 1) definisce tale tipo di *peculio paganum* in contrapposizione al *peculium castrense*. Cfr. in generale BONFANTE P., *Corso di dir. rom., op. cit.*, I, *Famiglia*, p. 103 ss.; LONGO G., *Il concetto classico e il concetto giustiniano di administratio peculii*, in *Arch. giurid.*, s. 4^a, XVI (1928), p. 184 ss.; ALBERTARIO E., *Libera administratio peculii*, in *Studi di dir. rom., op. cit.*, p. 137 ss.; ALBERTARIO E., *Appunti sul peculio castrense*, in *Studi di dir. rom., op. cit.*, p. 157 ss.; MICOLIER G., *Pécule et capacité patrimoniale*, Lione 1932; SPETH F.H., *op. cit.*, p. 45.

⁵⁷⁵ Cfr. HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, *op. cit.*, p. 26; SRAFFA A. & BONFANTE P., *op. cit.*, p. 649-653; FADDA C., *Istituti commerciali del diritto romano. Lezioni dettate nella R. Università di Napoli nell'anno scolastico 1902-1903*, Puntata 1, Napoli, 1903; CARNAZZA G., *Il diritto commerciale dei romani*, Catania, 1891; GALLO F., *Negotiatio e mutamenti giuridici nel mondo romano*, in AA.VV., *Imprenditorialità e diritto nell'esperienza storica*, a cura di Marrone, Palermo, 1922; DI PORTO A., *Il diritto commerciale romano. Una "zona d'ombra" nella storiografia romanistica e nelle riflessioni storico-comparative dei commercialisti*, in *Nozione formazione e interpretazione del diritto dall'età romana alle esperienze moderne*, *Ricerche dedicate al Prof. Filippo Gallo*, Jovene Editore, 1997.

⁵⁷⁶ Cfr. TALAMANCA M., *op. cit.*, p. 84. Al fine di tutelare i creditori che intrattenevano rapporti con i soggetti *alieni juris* a capo dell'impresa furono introdotte particolari azioni. In generale, la responsabilità per i negozi dello schiavo era attribuita al padrone solo nel caso in cui esistesse una sua autorizzazione all'attività, attraverso le c.d. *actiones adiecticiae qualitatit*, come nell'*actio exercitoria* (fondata sul fatto che l'armatore avesse preposto come *magister navis* uno schiavo, per cui se l'obbligazione assunta rientrava nei limiti della *prepositio* il *dominus* rispondeva per intero) e nell'*institoria* (nella quale il proprietario preponeva lo schiavo, *institor*, ad una azienda commerciale terrestre, rispondendo in solido nei limiti della *prepositio*).

dominus⁵⁷⁷, il quale rispondeva per le obbligazioni assunte dal servo solo con la concessione da parte del pretore dell'*actio de peculio*⁵⁷⁸.

In caso di *default* dell'attività dello schiavo e di sua insolvenza, i creditori dell'impresa erano dunque autorizzati ad intentare l'*actio de peculio*⁵⁷⁹, con la quale chiedevano al *paterfamilias* di adempiere alle obbligazioni contratte dallo schiavo nello svolgimento dell'attività di impresa, restando però la sua responsabilità patrimoniale generalmente limitata al valore dell'attivo del *peculio* stesso, calcolato tenendo conto delle partite attive e passive dello schiavo nei confronti del padrone. Il *dominus* risultava titolare di una posizione privilegiata, considerato che i suoi crediti nei confronti dello schiavo erano decurtati dall'attivo lordo del *peculio* al fine di fissare la capienza patrimoniale entro la quale lo stesso era responsabile verso terzi (soddisfatti nei limiti dell'attivo e in ordine temporale, *prior tempore, potior iure*)⁵⁸⁰.

Il metodo del *peculio* per la conduzione di attività d'impresa può essere assimilato ad una vera e propria "*organizational entity*" in quanto comportava l'esistenza di diversi asset dedicati e di un management, elementi che Hansmann e Kraakman indicano come attributi essenziali e generali di qualunque tipo di *firm*⁵⁸¹.

Se oggi gli imprenditori utilizzano le *incorporated o unincorporated entities* per la conduzione di attività commerciale con limitazione della responsabilità, attraverso la tecnica del *peculio*, i romani potevano condurre diverse attività di impresa come fossero diverse *firms* dotate di *limited liability*, responsabilità patrimoniale limitata al valore del *peculio*⁵⁸².

⁵⁷⁷ TALAMANCA M., *op. cit.*, p. 87.

⁵⁷⁸ L'*actio de peculio* era un'*actio adiecticia qualitatis* introdotta nel II secolo a.C., attraverso la quale il *paterfamilias* era chiamato a rispondere delle obbligazioni inerenti il *peculio* nei limiti dell'ammontare dello stesso e degli incrementi prodotti dall'attività con esso esercitata.

⁵⁷⁹ Cfr. SPETH, *op. cit.*, p. 45.

⁵⁸⁰ TALAMANCA M., *op. cit.*, p. 88.

⁵⁸¹ HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*, *op. cit.*, p. 4.

⁵⁸² HILLMAN R.W., *Limited Liability in Historical Perspective*, in *Wash. & Leel L. Rev.*, 54 (1997), p. 615, 617-18.

Come evidenziato⁵⁸³, il sistema sul quale si basava il *peculio* era più simile a quello della *limited partnership* che a quello di una *corporation*, poiché nel caso in cui il *paterfamilias* avesse partecipato alla gestione o al controllo dell'attività, avendo lo schiavo o il figlio agito per ordine (*iussu*) del *dominus*, questo avrebbe perso la limitazione della sua responsabilità personale, come un *limited partner* in applicazione della *control rule*.

Al *peculio* sono riconducibili gli attributi del *Defensive asset partitioning*, in quanto gli asset ad esso destinati venivano segregati dal patrimonio del *paterfamilias* e le pretese dei creditori del *peculio* nei confronti del *paterfamilias* erano limitate al valore del *peculio* stesso. Esisteva quindi una responsabilità limitata del *paterfamilias* con riguardo all'attività condotta attraverso il *peculio*, salvo questo avesse partecipato alla sua gestione⁵⁸⁴.

Nello schema del *peculio* non è invece possibile rinvenire l'*Affirmative asset partitioning*. I creditori personali del *paterfamilias* potevano intentare un'azione su tutti i suoi asset, inclusi quelli confluiti nel *peculio*, con eguale priorità nel soddisfacimento su questi rispetto ai creditori del *peculio* stesso. In caso di fallimento del *paterfamilias* poi, tutti i suoi asset erano sottoposti al procedimento di liquidazione e distribuzione del ricavato pro-rata tra i suoi creditori, senza alcuna distinzione per gli asset del *peculio*. Allo stesso tempo i creditori del *peculio*, da un lato non avevano alcuna priorità nel soddisfarsi sul ricavato derivante dalla liquidazione degli asset *peculiari* e, dall'altro, potevano soddisfarsi sulla massa del patrimonio fallimentare solo nei limiti del valore del *peculio*.

L'unica forma di *peculio* nella quale era possibile individuare una debole forma di *Affirmative asset partitioning* era il "*peculio castrense*"⁵⁸⁵, il *peculio* dei

⁵⁸³ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 27. Per una ricostruzione del *peculio* come forma assimilabile alla società unipersonale cfr. VIVANTE C., *Contributo alla riforma delle società anonime*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1934, p. 309, 315.

⁵⁸⁴ SERRAO F., *Impresa e responsabilità a Roma nell'età commerciale*, Pacini Editore, 2002, p. 61-64; HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 26.

⁵⁸⁵ Secondo la ricostruzione fornita da Andrea Di Porto e Siro Solazzi anche nel *peculio* ordinario i creditori del *peculio* avevano prioria nel soddisfare le loro pretese sugli asset del *peculio* stesso rispetto agli altri creditori.

figli connesso al loro servizio militare⁵⁸⁶, nel quale i creditori del *peculio* avevano priorità nel soddisfarsi sugli asset *peculiari* rispetto agli altri creditori del *paterfamilias*⁵⁸⁷.

Il *peculio* gestito dagli schiavi o dai figli costituiva una sorta di organizzazione nella quale si ricreava il fenomeno della segregazione di asset, con una anomala forma di *asset partitioning* (responsabilità limitata ma non isolamento del patrimonio del *peculio* - *entity shielding*⁵⁸⁸) e senza l'esistenza di una persona giuridica, considerato che schiavi e figli non erano soggetti di diritto e l'unico soggetto dotato di personalità giuridica era il *paterfamilias*, il quale continuava a detenere tutti gli asset del *peculio*.

Il *peculio* costituiva una forma di patrimonio separato all'interno del patrimonio del *paterfamilias*⁵⁸⁹, così come patrimonio separato era formato dai risultati della loro attività di commercio che andava a formare la *c.d. merx peculiaris*, appartenete al *dominus* e gestita dagli amministratori. Se figlio o schiavo avevano più attività economiche, ciascuna costituiva un patrimonio distinto⁵⁹⁰ e il *dominus* poteva essere titolare di più *peculi* distinti. Ciò spinge a poter considerare il *peculio* come una delle prime forme di separazione patrimoniale endosoggettiva utilizzate nell'attività d'impresa⁵⁹¹.

⁵⁸⁶ Con il *peculio castrense* (che comprendeva inizialmente tutto ciò che il *filiusfamilias miles* avesse acquistato al campo e poi dal 200 d. C. in avanti, prima i doni da lui ricevuti per l'arruolamento da parte di genitori e moglie e poi, anche dai non parenti) era concesso al *filius* militare, che ne diventava proprietario, di disporre per testamento dei beni da lui acquistati in connessione con il servizio militare (cfr. Dig., XIII, 6, *de sen. cons. maced.*, 2: "*filiifamilias vice patrumfamiliarum funguntur*"), e fino a Giustiniano che lo abolì (chiamando a succedere gli eredi legittimi del figlio,) se il figlio moriva senza fare testamento i beni tornavano, *iure peculii*, al *pater*. Durante l'impero, Costantino estende il trattamento riservato ai *filiifamilias* militari ai funzionari imperiali, e poi ad avvocati presso le prefetture, il *c.d. peculio quasi castrense*.

⁵⁸⁷ Cfr. SOLAZZI S., *Il concorso de creditori nel diritto romano*, Napoli, 1940, p. 200-203; e DI PORTO A., *Impresa collettiva e schiavo "manager" in Roma Antica*, Milano, Giuffrè, 1984.

⁵⁸⁸ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Law and the Rise of the Firm*, op. cit., p. 1359.

⁵⁸⁹ Il *peculio castrense* invece resta estraneo alle teorie del patrimonio perché riguarda beni esterni a quelli della famiglia e non costituisce una suddivisione del patrimonio familiare del *dominus*, salva (nel periodo dell'epoca classica) la possibilità del padre di acquisire i beni del figlio morto intestato *iure peculii*, e per il quale era tenuto ai debiti nei limiti dell'attivo del *peculio*.

⁵⁹⁰ Digesto XIV, 4, *De tributaria actione*, 5, paragrafo 15: "*si plures habuit servus creditores, sed quosdam in mercibus certis, an omnes in isdem confundendi erunt, et omnes in tributum vocandi, ut puta duas negotiationes exercebat, puta sagariam et linteam, et separatos habuit creditores?*" Ulpiano risponde: "*Puto, separatim eos in tributum vocari: unusquisque enim eorum merci magis, quam ipsi credit.*".

⁵⁹¹ SPETH, op. cit., p. 45.

3.2. La nascita delle società in Europa

Se delle prime forme di istituti commerciali sono rinvenibili anche nei diritti più antichi, come in quello romano, è solo intorno al XII° secolo che si delinea una struttura compiuta e organica del sistema di diritto commerciale⁵⁹². Il passaggio dall'economia feudale di sussistenza all'economia mercantile⁵⁹³ ha contribuito alla nascita di una classe di mercanti, organizzati in corporazioni di arti e mestieri per la tutela dei propri interessi, all'interno delle quali si sviluppa il diritto commerciale in contrapposizione allo *ius commune*⁵⁹⁴.

Nasce, prima fra tutti nell'Italia dei comuni e delle repubbliche marinare, la *c.d. lex mercatoria*, con vocazione transazionale e applicazione uniforme in Europa, caratterizzata da una rapida giustizia interna affidata ai consoli e da un diritto speciale, modellato sugli usi mercantili trasfusi poi negli statuti delle corporazioni, basato sull'equità, sul rifiuto delle forme solenni, sulla tutela del credito e foriero della nascita di nuovi contratti, del fallimento e di istituti tra i quali le forme associative per l'esercizio in comune dell'attività commerciale.

Le forme di organizzazione utilizzate nel Medio Evo riprendevano in qualche modo la dicotomia già esistente nel sistema di diritto romano, comprendendo forme prive di limitazione della responsabilità, riconducibili alla *general partnership* o alla società in nome collettivo e, forme dotate di responsabilità limitata, come il peculio, riconducibili alla *limited partnership* o società in accomandita⁵⁹⁵, in entrambe i casi prive di personalità giuridica, oggi rientranti alla macro area delle *c.d. società di persone* o delle *unincorporate entities*.

Nel commercio di terra si erano sviluppate diverse forme di organizzazione⁵⁹⁶. Tra queste la *societas*, derivante dal diritto romano, attraverso

⁵⁹² CAMPOBASSO M, *Manuale di diritto commerciale*, Milano, 2010, p. 3.

⁵⁹³ MANCA C., *Un modello di sviluppo economico delle città marittime italiane dal XIV al XVI secolo*, in *Formazione e trasformazione dei sistemi economici in Europa dal feudalesimo al capitalismo*, Padova 1999, p. 111 ss..

⁵⁹⁴ Diritto comune, identificato allora con il diritto romano e canonico.

⁵⁹⁵ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 33.

⁵⁹⁶ STRANGIO D., *Le società commerciali nei secoli XII-XV. Modelli e strutture legati alla crescita economica italiana*, in *Rivista della scuola superiore dell'economia e delle finanze*, <http://rivista.ssef.it/site.php?page=home>.

la quale i soci mettevano in comune capitale e lavoro e dividevano profitti e perdite con responsabilità solidale e illimitata di tutti per le obbligazioni sociali. Proprio per l'elevato rischio della responsabilità illimitata che questa comportava, venivano preferiti rapporti più ristretti e con persone fidate, determinando la nascita, intorno al XII° secolo, della *compagnia*, alla base della odierna società in nome collettivo, un contratto cui potevano aderire fratelli e parenti meno stretti, che comportava un investimento limitato, per un tempo limitato e responsabilità solidale e illimitata di tutti i soci⁵⁹⁷, con possibilità per i creditori personali di ciascuno di essi di causare la liquidazione dell'intera società. I *partners* della *compagnia* non beneficiavano né del *Defensive* né dell'*Affirmative asset partitioning*, senza distinzione da parte della giurisprudenza tra gli asset sociali della compagnia e quelli dei soci⁵⁹⁸.

Le prime *compagnie* nascevano da gruppi familiari, si pensi ai Medici a Firenze, e si svilupparono in particolar modo nei secoli tra XIII° e XV°, ampliando il numero dei soci e strutturandosi attraverso una organizzazione stabile centrale e sedi o rappresentanti distaccati, anche all'estero. Con il crescere delle loro dimensioni e del volume dei loro investimenti sorgerà il problema dell'insolvenza delle diverse sedi periferiche in grado di generare il fallimento dell'intero gruppo.

Ecco come anche nel commercio su terra si iniziava a guardare alla necessità della limitazione della responsabilità. Le grandi *compagnie* familiari con sedi secondarie decentrate venivano strutturate in tante *compagnie* giuridicamente autonome e indivise; si utilizzava l'associazione in partecipazione (cui una legge dell'Università della Mercanzia del 1408 aveva attribuito la responsabilità limitata dell'associante) con le grandi *compagnie* come associanti e le piccole *compagnie* come associati⁵⁹⁹; e si iniziava a guardare anche alle forme associative alternative elaborate dal commercio marittimo come la *commenda*.

⁵⁹⁷ Cfr. sul tema MELIS F., *L'azienda nel Medioevo*, a cura di M. Spallanzani, Firenze 1991.

⁵⁹⁸ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 37.

⁵⁹⁹ STRANGIO D., op. cit., n. 2.

Nell'ambito del commercio marittimo la responsabilità solidale e illimitata dei soci costituiva un rischio insopportabile, favorendo la nascita di altre organizzazioni caratterizzate da forme di responsabilità limitata, ma ancora non dotate di *Affirmative asset partitioning*⁶⁰⁰. Tra gli strumenti più utilizzati, il *prestito a cambio marittimo*, un finanziamento nel quale il prestatore si assumeva i rischi del naufragio o di attacchi nemici ricevendo in cambio, come una sorta di premio assicurativo, un tasso di interesse elevato, giudicato però una forma di usura dalla Chiesa nel XIII° secolo.

Altro strumento era la *commenda* (a Genova) o colleganza (a Venezia)⁶⁰¹, nata tra il X° e l'XI° secolo. Si trattava di un prestito marittimo, della durata di un solo viaggio di andata e ritorno, dotato però di alcuni elementi della società e che vedeva una collaborazione più intensa tra i due soggetti del mercante e del finanziatore. Il *tractans*, mercante attivo, si impegnavo a viaggiare per mare e commerciare con i fondi oggetto del contratto. L'altro contraente, lo *stans*, fungeva da investitore, prestava un capitale accettando il rischio di perderlo e sul quale riceveva un interesse proporzionato ai profitti degli scambi condotti (i tre quarti). Il mercante aveva diritto al resto dei profitti e sopportava i rischi dell'attività di gestione, inoltre questo agiva in proprio nome nei confronti dei terzi, i quali potevano non conoscere neanche l'esistenza del finanziatore⁶⁰², così i debiti contratti nell'attività mercantile non ricadevano sull'investitore passivo o sui *c.d. non voyage asset*⁶⁰³.

⁶⁰⁰ ⁶⁰⁰ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 45-46.

⁶⁰¹ CESSI R., *Note per la storia delle società di commercio nel Medioevo in Italia*, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, 1917, p. 79, 219; PRYOR J.H., *The Origins of the Commenda Contract*, in *Speculum*, 52 (1997), p. 5 ss.

⁶⁰² LOPEZ R.S., *La rivoluzione commerciale nel Medioevo*, Torino 1975, p. 95; HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 38.

⁶⁰³ La ricostruzione della commenda come prima forma di organizzazione dotata di profili di responsabilità limitata è contestata da Hansmann e Kraakman, i quali ritengono che la commenda assicuri protezione all'investitore innanzitutto per la sua struttura, simile a quella del prestito marittimo, che instaura un rapporto debitore-creditore più che un rapporto di società. Infatti, l'investitore era protetto dal fatto che l'attività di commercio si svolgeva in porti stranieri nei quali non c'erano debiti dai quali si necessitava protezione, non c'era motivo di contrarre obbligazioni tra soggetti distanti. in un periodo di elevata frammentazione politica e giudiziaria. Proprio tale condizione genera secondo gli autori una forma di AAP con una *de facto liquidation protection*, nei confronti dei creditori personali dei suoi proprietari, mercante e finanziatore. Cfr.

La *commenda*, nel tempo diffusa anche nei commerci su terra, rappresenta una delle prime forme di superamento della *compagnia* individuale, l'embrione della limitazione della responsabilità e si pone come antesignana della società in accomandita, diffusa già dalla fine del XV° secolo e disciplinata compiutamente nel nuovo statuto della Mercanzia del 1577-1585, e della società anonima ⁶⁰⁴.

Nella *compagnia in accomandita*, l'investitore finanziava un commerciante con una somma di denaro che doveva essere restituita, insieme ad una frazione degli utili prodotti, al termine di un determinato periodo, non al termine di ciascun viaggio come nella *commenda*, limitando le perdite per l'investitore passivo all'ammontare del suo investimento ed evitando il contagio trasversale tra *compagnie* con soci comuni. L'utilizzo era limitato a causa di alcuni peculiari caratteri della regolamentazione come il divieto di immistione dell'investitore nella gestione o di utilizzo del suo nome negli affari, al fine di non assumere la qualità di *partner* con responsabilità solidale e perdere la qualifica di creditore ⁶⁰⁵.

L'uniformità della regolamentazione e l'applicazione sovranazionale del diritto commerciale inizia a venire meno tra la seconda metà del XV° e il XVI° secolo con la nascita in Europa degli stati nazionali (come Francia, Portogallo, Spagna e Inghilterra) e le grandi scoperte geografiche che aprono nuovi mercati e segnano l'intervento degli stati nella vita economica per il rafforzamento della propria potenza. Il diritto commerciale viene attratto al diritto nazionale, si pensi alle prime legislazioni commerciali francesi del 1673, *l'Ordonnance du commerce* di Luigi XIV° e Colbert, così come i suoi organi di giustizia, che diventano tribunali dello stato specializzati. È in questo periodo che nascono, per concessione regia – *c.d. charter* - le prime forme di società per azioni, le Compagnie delle Indie olandesi e inglesi, come strumento di espansione coloniale ed economica, connotate da una sorta di *legal personality* (considerate dalla giurisprudenza come *incorporated company*), dalla responsabilità limitata dei soci

HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 39, 45.

⁶⁰⁴ MOSSA L., *Società per azioni*, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV, Padova, 1957, p. 11.

⁶⁰⁵ HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, op. cit., p. 41.

e dalla divisione in azioni delle quote di partecipazione, ma fortemente esposte alla predominanza del diritto pubblico su quello privato⁶⁰⁶.

Con la rivoluzione francese e la nascita degli stati liberali, il baricentro del sistema di diritto commerciale si sposta definitivamente dall'Italia comunale alla Francia, protagonista delle prime grandi opere di codificazione napoleonica nei primi dell'ottocento e che assume un ruolo guida nella disciplina non solo del diritto civile, con il *Code civil* del 1804, ma anche commerciale, con l'emanazione nel 1808 del *Code de commerce*.

La storia delle moderne società per azioni, opera primaria del capitalismo e del liberismo, è tutta incentrata sulla ricerca dei confini della responsabilità personale dei soci. La disciplina della moderna società per azioni inizia la sua storia continentale proprio dalla rivoluzione francese e si lega poi alle legislazioni statali, con l'introduzione della *société anonyme* nel *Code de commerce*, inizialmente ancora legata a interessi e autorizzazioni pubbliche e poco regolata, se non nei suoi aspetti essenziali, quali la responsabilità limitata di soci e amministratori⁶⁰⁷. La personalità giuridica quale attributo della Spa proveniva dalla tradizione ma non si era ancora affermata nella dottrina commercialista francese dell'ottocento⁶⁰⁸, tanto che intorno alla metà del secolo alcuni la descrivevano come una associazione in partecipazione⁶⁰⁹. Solo in seguito la società per azioni si afferma quale patrimonio di scopo, ad opera del Brinz⁶¹⁰, e poi, con un lavoro di mediazione della dottrina del primo decennio del novecento⁶¹¹, facendo leva anche sui rilievi della minore importanza delle persone, della fungibilità degli azionisti e della circolabilità delle azioni, si afferma, anche in conformità con la teoria personalistica del patrimonio, il dogma della Spa come persona giuridica.

Al problema dell'essenza di persona giuridica della Spa si era affiancato nel frattempo quello della sua attribuzione. Se originariamente la personalità

⁶⁰⁶ MOSSA L., *Società per azioni, op. cit.*, p. 17.

⁶⁰⁷ MOSSA L., *Società per azioni, op. cit.*, p. 23.

⁶⁰⁸ MOSSA L., *Società per azioni, op. cit.*, p. 45 ss..

⁶⁰⁹ MOSSA L., *Società per azioni, op. cit.*, p. 46.

⁶¹⁰ MOSSA L., *Società per azioni, op. cit.*, p. 51.

⁶¹¹ MOSSA L., *Società per azioni, op. cit.*, p. 53.

giuridica delle società commerciali veniva conferita attraverso la concessione di un privilegio, quello dell'esenzione dalla regola di diritto comune della responsabilità individuale illimitata, il passaggio dal sistema del privilegio a quello normativo, con cui la società per azioni assume caratteri generali, ha segnato il passaggio dal diritto pubblico al diritto privato, al regime delle libertà dell'attività economica privata.⁶¹²

In Francia il sistema normativo viene introdotto nel 1863, in un periodo segnato dal forte rinnovamento legislativo della *société anonyme*, con il susseguirsi di leggi, come quella del 1867, che imponeva l'obbligo del capitale minimo, l'introduzione dell'accomandita per azioni, e le società a responsabilità limitata come piccole società anonima, quella del 1903 sulle azioni, quella sugli statuti del 1930, sul diritto di voto del 1937, o sulla responsabilità degli amministratori del 1943, dando un nuovo indirizzo al diritto commerciale francese e continentale⁶¹³.

Gli altri paesi Europei, almeno inizialmente, hanno assimilato l'esempio francese e hanno modellato le proprie discipline sul *Code de commerce*. Così la Germania e l'Italia, che emanava nel 1865 il Codice di commercio rimpiazzando codici e leggi commerciali degli stati italiani, tra cui il Codice di commercio albertino.

L'ampliamento dei mercati, iniziato con la rivoluzione industriale e giunto ai suoi massimi livelli nel XX° secolo, ha portato ad una nuova ricerca di transnazionalità e uniformazione nel diritto commerciale, con la nascita di una nuova *lex mercatoria*, basata su convenzioni internazionali (come quelle sulla proprietà industriale o sui titoli di credito) o sul lavoro di organismi come UNIDROIT e UNICITRAL. Nell'ambito dei paesi Europei tale uniformazione del diritto è stata accentuata dall'intervento dell'Unione Europea, nata per la creazione del mercato unico e poi del mercato interno, che ha reso necessaria un'opera di armonizzazione dei diritti commerciali esistenti per la realizzazione

⁶¹² RESCIGNO P., *Personalità giuridica e gruppi organizzati: considerazioni introduttive*, in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile", Giuffrè, 1971, p. 11.

⁶¹³ MOSSA L., *Società per azioni*, op. cit., p. 25.

del diritto di stabilimento, tramite l’emanazione di diverse direttive, in particolare di diritto societario, volte ad assicurare dei livelli minimi di garanzia nelle diverse legislazioni nazionali.

Oggetto principale di armonizzazione sono state e continuano ad essere le forme organizzative societarie, in particolare la società per azioni. È proprio grazie ad una di queste direttive, la XII del 1989, che per la prima volta è stato introdotto in Europa, in rottura con la teoria classica francese del patrimonio e della persona giuridica, il richiamo alla separazione patrimoniale endosoggettiva e alla figura in qualche modo affine della società unipersonale.

3.3. Diritto comunitario e diritto societario: la XII Direttiva e le società unipersonali

Nel XX° secolo la diffusione in maniera sempre più capillare della teoria della separazione patrimoniale nei sistemi di *civil law* ha contribuito ad abbattere l’idea di indivisibilità del patrimonio, così come l’idea dell’esistenza di un legame inestricabile tra un soggetto ed il suo patrimonio. Di conseguenza, non era più sentita l’esigenza di creare un nuovo soggetto giuridico all’esclusivo fine di segregare asset: ciascun soggetto, se la legge lo prevede espressamente, può essere detentore di diverse masse patrimoniali distinte e segregate, destinate a diversi scopi e attribuite a distinti e specifici gruppi di creditori⁶¹⁴.

In questa direzione si è mossa la XII Direttiva Europea del 1989 (89/667 CEE) sulla “società a responsabilità limitata con unico socio”, volta a limitare in ciascuno stato membro la responsabilità patrimoniale dell’imprenditore unico per le obbligazioni inerenti l’impresa mediante il ricorso a società di capitali unipersonali o, alternativamente, attraverso la destinazione di parte del proprio patrimonio aziendale⁶¹⁵.

⁶¹⁴ ROJAS ELGUETA G., *Divergencies and Convergencies*, op. cit., p. 530.

⁶¹⁵ Cfr. in generale POWER V.J.G., *Twelfth EEC Company Law Directive*, 1990, in *International Company and Commercial Law Review*, 1(3), C44-45; CATALDO B.F., *Limited Liability with One Man Companies and Subsidiary Corporations*, in *Law and Contemporary problems*, 18 (1953); LATTY E.R., *A Conceptualist Tangle and the One-or Two Man Corporation*, in *North Carolina Law Review*, 34 (1956); WOOLDRIDGE F., *The Draft Twelfth Directive of Single-Member Companies*, in *Journal of Business Law*, Jan (1989), p. 86 ss..

La XII direttiva rientra in quel programma di coordinamento e di armonizzazione del diritto societario basato sull'odierno art. 50 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, secondo il quale, per realizzare la libertà di stabilimento, il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione devono esercitare le funzioni loro attribuite *"coordinando, nella necessaria misura e al fine di renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste negli Stati membri alle società, a mente dell'art. 54, secondo comma, per proteggere gli interessi tanto dei soci come dei terzi"* (lettera g).

La ratio alla base della direttiva è quella di incoraggiare l'iniziativa privata, soprattutto nell'ambito dell'impresa di modeste dimensioni, dando piena legittimità all'azione di chi si presenta sul mercato anche da solo, attraverso l'attribuzione dei benefici riconosciuti dalla legge alle imprese operanti in forma di società, in particolar modo attraverso il riconoscimento della responsabilità limitata. Una società, a prescindere dal numero dei soci, rappresenta uno strumento che, se sottoposto ad una precisa disciplina, offre le dovute garanzie agli operatori economici, consentendo all'imprenditore di tenere il suo patrimonio personale distinto da quello sociale.

Le alternative per gli stati dunque erano due, l'introduzione delle società unipersonali a responsabilità limitata del singolo socio, che generalmente rappresentano uno strumento utile all'esercizio di attività di impresa individuale con il beneficio della responsabilità limitata⁶¹⁶, o la limitazione della responsabilità dell'imprenditore attraverso la creazione di gruppi di asset segregati dal proprio patrimonio generale e destinati alla attività di impresa.

L'idea prospettata, della possibile segregazione di asset interna ad un soggetto, ha costituito il primo importante segnale normativo della profonda estraneità alle ragioni dell'economia contemporanea e dell'impresa del principio dell'unità del patrimonio del soggetto⁶¹⁷.

Lo scopo della direttiva è fermamente espresso dal legislatore comunitario nel V° Considerando, secondo il quale *"occorre prevedere la creazione di uno*

⁶¹⁶ Cfr. in generale CORAPI D., *Le società per azioni*, in *Diritto privato comparato*, La Terza, 1999.

⁶¹⁷ Vedi G. DORIA, *op. cit.*.

strumento giuridico che consenta di limitare la responsabilità dell'imprenditore unico in tutta la Comunità, ferme restando le disposizioni degli Stati membri che, in casi eccezionali, prescrivono la responsabilità di siffatto imprenditore per le obbligazioni dell'impresa".

È nel corpo della direttiva, all'art 7, che viene prospettata la scelta tra le due alternative, entrambe utili a raggiungere gli stessi fini, la costituzione di una società unipersonale e la *"possibilità di costruire imprese a responsabilità limitata"* nella forma del *"patrimonio destinato ad una determinata attività"* ⁶¹⁸. Secondo l'art. 7 *"uno Stato membro può non consentire la società unipersonale quando la sua legislazione preveda, a favore degli imprenditori unici, la possibilità di costituire imprese a responsabilità limitata ad un patrimonio destinato ad una determinata attività, purché per questo tipo di impresa siano previste garanzie equivalenti a quelle imposte dalla presente direttiva, nonché dalle altre disposizioni comunitarie applicabili alle società di cui all'articolo 1."*

La direttiva offre la facoltà di non inserire nei propri ordinamenti l'istituto della società unipersonale, a condizione però, che la normativa interna riconosca all'imprenditore che operi da solo la possibilità di costituire imprese a responsabilità limitata con un patrimonio destinato ad una determinata attività e, che siano comunque rispettate garanzie equivalenti a quelle imposte dalla direttiva sulla società unipersonale, uniformando le discipline relative alle due modalità di svolgimento dell'impresa.

Tale possibilità di scelta è stata introdotta prevedendo proprio la possibile esitazione di alcuni Stati Membri ad accogliere l'utilizzo della società unipersonale⁶¹⁹, dato che solo in pochi già prevedevano tale fattispecie nei loro ordinamenti.

Come la direttiva del 1989 mostra, la teoria dell'unicità del patrimonio sembra essere ormai aliena alle esigenze dell'economia moderna⁶²⁰, dimostrando

⁶¹⁸ Vedi G. MARANO, *op. cit.*

⁶¹⁹ Cfr. EDWARDS V., *op. cit.*, p. 211-214. secondo la quale *"for theoretical reasons certain member states are reluctant to accept the idea of one Man Company. Since such member states may nonetheless provide for limited liability for sole traders, as Portugal had already chosen to do so, that option was included in the directive."*

⁶²⁰ G. DORIA, *op. cit.*, p. 493.

chiaramente l'attuale accettazione della disconnessione tra patrimonio e personalità giuridica e squalificando l'idea che – specialmente con riguardo al sistema italiano – la limitazione completa della responsabilità e l'*autonomia patrimoniale perfetta* debbano essere obbligatoriamente legate alla creazione di un soggetto di diritto dotato di personalità giuridica⁶²¹. L'attribuzione della personalità giuridica da un lato e, la segregazione di asset patrimoniali interna ad un soggetto dall'altro, devono oggi essere considerati metodi alternativi ed equivalenti per una più efficace strutturazione del credito⁶²².

Allo stesso tempo, nonostante la necessaria rilettura della teoria classica sul patrimonio, negli anni ottanta e novanta la maggior parte degli ordinamenti europei, ad eccezione del Portogallo⁶²³, nella alternativa messa a disposizione dalla direttiva, ha scelto di introdurre la società unipersonale a responsabilità limitata piuttosto che introdurre in via legislativa la possibilità di creare masse patrimoniali separate facenti capo ad un soggetto e destinate ad una specifica attività, dimostrando la forza intrinseca della teoria dell'Unità del patrimonio⁶²⁴.

In Italia il dibattito sulla liceità delle società unipersonali è di lunga data. Già prima dell'unificazione dei codici, civile e di commercio, veniva riconosciuto da onorevole dottrina il fatto che un individuo, per soddisfare il bisogno di separare parte del patrimonio personale per dedicarlo ad un dato giro di affari ed ottenere la responsabilità limitata a quel complesso di beni per le passività dell'azienda, non avesse altra strada che quella della costruzione di una società anonima, non essendo possibile, ai singoli, segregare parte del proprio patrimonio similmente a quanto avveniva nel diritto romano con il *peculio*⁶²⁵. Allo stesso

⁶²¹ P. SPADA, *Persona Giuridica*, op. cit., p. 842.

⁶²² P. SPADA, *Persona Giuridica*, op. cit., p. 842.

⁶²³ Il Portogallo ha introdotto l'“*Estabelecimento mercantil individual de responsabilidade limitada*” con il D.L. del 25 August 1986, n. 248. Cfr. A. ZOPPINI, *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit., p. 547; BALZARINI P., *L'impresa Individuale a responsabilità limitata in Portogallo*, in Riv. Soc., 1988, p. 847; PORTALE G.B., *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in Rivista della società, 2010, p. 1237, 1247.

⁶²⁴ ZOPPINI, *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni* op. cit., p. 547.

⁶²⁵ BONFANTE P. e SRAFFA A., op cit., p. 649 ss.

modo veniva giudicata lecita e richiesta, nell'ottica della riforma delle società anonime, l'introduzione della società anonima costituita da una sola persona⁶²⁶.

Anche la giurisprudenza della Corte Suprema, spinta dai rilievi della dottrina, aveva riconosciuto l'esistenza delle società con socio unico⁶²⁷, arrivando ad affermare chiaramente che *“la partecipazione ad una società di capitali impedisce il fallimento in proprio di un socio anche se questi operi nell'esclusivo tornaconto personale sotto l'insegna dell'organismo societario, costituito per mascherare la propria attività”*⁶²⁸.

Il legislatore italiano si è occupato del tema solo dopo l'emanazione della direttiva comunitaria del 1989, dirigendosi, nell'ambito delle possibilità lasciate aperte dalla direttiva, verso la prima ipotesi, quella della introduzione per via legislativa delle società unipersonali⁶²⁹, prima con il d.lgs. n. 88 del 1993 che autorizzava la costituzione di società a responsabilità limitata unipersonali⁶³⁰ e, poi, con la riforma del diritto societario del 2003 che prevedeva la costituzione di società per azioni con unico socio⁶³¹.

Anche in Francia l'introduzione delle società unipersonali⁶³², come in altri paesi di *civil law*, ha avuto qualche difficoltà considerata la presenza della teoria contrattuale della società, i cui caratteri essenziali sono individuati nell'art. 1832 del Code civil: *“la société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur*

⁶²⁶ VIVANTE C., *Contributo alla riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1934, p. 314 ss.

⁶²⁷ Cfr. tra le altre Cass. 25 aprile 1933, *Riv.* 1934, II, p.116; Cass. 10 aprile 1933, *Massm. Giur. Ital.*, 1933, col. 273, n. 1234; Cass. 27 giugno 1929, *Foro it.*, 1930, I, p. 225; Cass. 17 novembre 1927, *Foro it.*, 1928, I, p. 152.

⁶²⁸ Si veda Cass. 28 settembre 1958, n. 3035; e Cass. 3 aprile 1959, n. 1959, n.989, in *Giur. it.*, 1959, con nota di BIGIAMI W., *Società controllata e società adoperata “come cosa propria”*, in *Giur. it.*, 1959; p. 624 ss..

⁶²⁹ Precedentemente il codice civile del 1942 vietava la costituzione di una società di capitali da parte di una sola persona, sancendo la nullità della società in mancanza della pluralità dei soci fondatori e la responsabilità illimitata dell'unico socio nelle cui mani si concentravano tutte le azioni. Cfr. CAMPOBASSO M., *op. cit.*.

⁶³⁰ Artt. 2462, comma 2°, c.c.; 2464, comma, 7°, c.c.; 2470, commi 4°, c.c.

⁶³¹ Artt. 2328, comma 1°, c.c.; 2342, commi 2° e 4°, c.c.; 2325, comma 2°, c.c.; 2362 c.c..

⁶³² Cfr. sul tema DE DONNO B., *Le società unipersonali nell'esperienza francese e comunitaria. Un'analisi comparatistica*, Giuffrè, 2001; SERLOOTEN P., *Les Sociétés unipersonnelles*, Joly Editions, 2008.

industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter".

La definizione generale di società prevede dunque, perché sussista il *contrat* e l'attribuzione di *personnalité morale*, la presenza di più *associés*, ma il secondo comma dello stesso articolo precisa oggi che, nei casi previsti dalla legge, la società può essere costituita con atto di volontà unilaterale di un socio unico, andando incontro alle esigenze dell'economia moderna di garantire, anche ai piccoli imprenditori, l'utilizzo di uno strumento societario che permetta la limitazione della responsabilità personale evitando il ricorso a società fittiziamente plurilaterali.

L'abbandono della teoria contrattualistica della società è stato lento. Una prima evoluzione legislativa si è avuta con la legge del 24 giugno 1966 che prevedeva per le società commerciali (estesa con una legge del 4 gennaio 1978 a tutte le società) la soppressione della sanzione dello scioglimento automatico in caso riunione delle partecipazioni nelle mani di un unico socio, prevedendo che le società divenute unipersonali avevano un anno di tempo entro il quale ricostituire la pluralità dei soci, al termine del quale lo scioglimento non era comunque automatico in caso di insuccesso, ma poteva solo essere pronunciato giudizialmente⁶³³.

Il tramonto definitivo, a favore della prevalenza della teoria istituzionale, si è avuto con l'introduzione nel sistema francese, prima della dell'*Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée* (EURL)⁶³⁴, nata con la legge n° 85-697 dell'11 luglio 1985 come forma particolare di *Société à responsabilité limitée* (SARL) costituita da un socio unico, poi della *Société par Actions Simplifiée Unipersonnelle* (SASU)⁶³⁵, prevista dalla legge del 12 luglio 1999, come particolare forma unipersonale di *Société par Actions Simplifiée*, rientrante nella categoria delle *société anonyme*.

⁶³³ DAIGRE J.J., *La société unipersonnelle en droit française*, in *Revue internationale de droit comparé*, 1990, p. 665.

⁶³⁴ Art. L.223-1 ss. del Code de Commerce.

⁶³⁵ Art. L.227-1 ss. del Code de Commerce

L'introduzione delle società unipersonali in Francia ha rappresentato il primo passo verso l'abbandono della teoria classica del patrimonio, racchiusa nel dogma dell'unicità ed indivisibilità dello stesso, che sarà portato a compimento poco dopo con l'introduzione, prima della *fiducie* e poi dell'*Entrepreneur Individuelle a responsabilité limitée* di cui si dirà a breve.

La scelta della maggior parte degli ordinamenti europei, come quella di Italia e Francia, di introdurre la società unipersonali piuttosto che la limitazione della responsabilità dell'imprenditore attraverso la segregazione di parte dei suoi asset, ha dimostrato implicitamente la forza del principio dell'unità del patrimonio e insieme la problematica introduzione di una fattispecie generale di patrimonio separato quale forma dell'esercizio dell'impresa⁶³⁶.

3.4. Il Trust nei paesi di Civil Law

Le difficoltà alla introduzione di una fattispecie generale di patrimonio separato si sono riscontrate non solo nella introduzione della segregazione del patrimonio dell'imprenditore prevista dalla direttiva europea, ma anche nel rapporto complicato tra sistemi civilistici e l'istituto anglosassone del trust, prodotto dell'*equity* fondato sul concetto di *dual ownership* assente negli ordinamenti continentali⁶³⁷, oggi in parte risolto grazie all'intervento della Convenzione dell'Aja del 1 luglio 1985 sulla legge applicabile ai trust e sul loro riconoscimento⁶³⁸, alla quale si sono aggiunti i tentativi di alcuni ordinamenti di inserire al proprio interno istituti riconducibili al trust⁶³⁹.

I presupposti giuridici alla base del trust erano in qualche modo presenti anche nelle tradizioni giuridiche romanistiche che, però, non sono state in grado di

⁶³⁶ ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, op. cit.; IBBA C., *La s.r.l. unipersonale fra alterità soggettiva e separazione patrimoniale*, in *Studi in onore di P. Rescigno*, vol. IV, 3, *Impresa, Società, Lavoro*, Milano 1998. Sul rapporto tra società unipersonali e patrimoni dedicati cfr. DE SANCTIS V.M., *Società unipersonali o patrimoni dedicati?*, in *Scritti in onore di Vincenzo Bonocore*, v. III, t. I, Milano, 2005, p. 2341 ss.

⁶³⁷ Cfr. a riguardo CORAPI D., *Introduzione*, in *Il concetto del "trust" secondo la common law inglese*, op. cit., p. V ss.

⁶³⁸ Cfr. GAMBARO A., GIARDINA A., PONZANELLI G., *Convenzione relativa alla legge sui trust ed al loro riconoscimento*, in *NLCC*, 1993, I, p. 1211 s.

⁶³⁹ GAMBARO, *Il trust in Italia e in Francia*, in *Studi in onore di Sacco*, I, Milano, 1994, p. 495 s.

sviluppare istituti competitivi⁶⁴⁰, in particolar modo con l'istituto della "fiducia di tipo romanistico", nel quale al proprietario viene trasferito un diritto di proprietà pieno, limitato alla cura degli interessi altrui solo in ragione di rapporti obbligatori interni tra fiduciario e fiduciante e, della "fiducia germanistica," nella quale il fiduciante non riceve la proprietà ma solo la legittimazione ad esercitare il diritto in nome proprio.

Le due figure non riescono a generare una effettiva segregazione patrimoniale dei rapporti giuridici rientrati nel rapporto fiduciario, in quanto nel primo caso il fiduciante diviene creditore del fiduciario e concorre con gli altri creditori dello stesso e, nell'altro, il tentativo di individuare il vero *dominus* della gestione determina la possibilità di concorso con gli altri creditori del fiduciario nell'ipotesi di commistione di beni⁶⁴¹.

Nella *common law*, l'esistenza di un particolare rapporto fiduciario, come quello tra *trustee* e *beneficiary*, apre la strada a particolari rimedi concessi dall'*equity* in grado di diversificare la posizione del beneficiario da quella degli altri creditori.

Proprio l'effetto segregativo completo, dotato dei caratteri dell'*Affirmative* e *Defensive asset partitioning*, rende l'istituto del trust uno strumento attraente all'interno del sistema economico moderno, affiancandolo all'utilizzo di strutture societarie dotate di personalità giuridica, le quali comportano però costi di costituzione e gestione superiori, rivelandosi meno efficienti nell'attività pura di costituzione di patrimoni separati destinati ad uno scopo.

3.4.1. Convenzione dell'Aja

La convenzione dell'Aja del 1 luglio 1985 ha come scopo quello di stabilire la legge applicabile ad un trust e regolare il suo riconoscimento. La convenzione non propone una definizione di trust ma delinea invece gli elementi essenziali che devono sussistere affinché questo possa essere riconosciuto, descrivendolo, all'articolo 2, come quel rapporto giuridico "*istituito da una persona, il costituente - con atto tra vivi o mortis causa - qualora dei beni siano*

⁶⁴⁰ GAMBARO A., voce "*Trust*", *op. cit.*, p. 450.

⁶⁴¹ GAMBARO A., voce "*Trust*", *op. cit.*, p. 451.

stati posti sotto il controllo di un trustee nell'interesse di un beneficiario o per un fine specifico", specificando all'articolo 3 che, ai fini della convenzione, sono considerati trust solo quelli "*costituiti volontariamente e comprovati per iscritto*". Vi rientrano l'*express trust* e non ad esempio gli *statutory trust* o gli *investment trust*, oltre che, solo entro alcuni limiti, i *constructive trust* o gli *implied trust*⁶⁴², considerati più che altro rimedi giudiziari di *equity*. La descrizione dunque, riguarda solo una particolare tipologia escludendo altre manifestazioni presenti nella prassi e nelle legislazioni di altri Stati che non hanno le caratteristiche indicate⁶⁴³.

La convenzione si occupa della determinazione della legge applicabile al trust, liberamente determinabile dal costituente (art. 6)⁶⁴⁴ o altrimenti stabilita con riferimento al luogo con il quale il trust presenta i collegamenti più stretti (art. 7)⁶⁴⁵.

La Convenzione non ha creato un obbligo per gli Stati aderenti, in particolare per quelli che non conoscono il trust, di concedere ai loro consociati il libero utilizzo di questo strumento. L'adesione non comporta automaticamente l'ammissibilità dello schema del trust in un sistema giuridico che non lo contempera. Il trust potrà infatti non essere riconosciuto dal giudice nel caso i suoi elementi più importanti, salva la scelta della legge applicabile, del luogo di amministrazione e della residenza abituale del *trustee*, siano più strettamente

⁶⁴² MALAGUTI M.C., *Il trust*, op. cit., p. 209.

⁶⁴³ Vedi MALAGUTI M.C., *Il futuro del trust in Italia*, in *Contratto e Impresa*, 1990. Dove vengono citate alcune tipologie di trust presenti in Inghilterra ma che sono esclusi dalla Convenzione per la loro particolare struttura come i *constructive trusts* e gli *statutory trusts*.

⁶⁴⁴ L'articolo 6 della Convenzione recita "*Il trust è regolato dalla legge scelta dal costituente. La scelta deve essere espressa, oppure risultare dalle disposizioni dell'atto che costituisce il trust o portandone la prova, interpretata, se necessario, avvalendosi delle circostanze del caso. Qualora la legge scelta in applicazione del precedente paragrafo non preveda l'istituzione del trust o la categoria del trust in questione, tale scelta non avrà valore e verrà applicata la legge di cui all'articolo 7.*".

⁶⁴⁵ L'articolo 7 della Convenzione recita "*Qualora non sia stata scelta alcuna legge, il trust sarà regolato dalla legge con la quale ha più stretti legami. Per determinare la legge con la quale un trust ha più stretti legami, si tiene conto in particolare: a) del luogo di amministrazione del trust designato dal costituente; b) della situazione dei beni del trust; c) della residenza o sede degli affari del trustee; d) degli obiettivi del trust e dei luoghi dove dovranno essere realizzati.*".

connessi a stati che non prevedono l'istituto del trust o la categoria di trust in questione (art. 13)⁶⁴⁶.

Attraverso il riconoscimento, i vincoli che si impongono ai paesi aderenti sono la trascrizione della qualità di *trustee* accanto al nome dell'acquirente che ne faccia richiesta⁶⁴⁷ e il riconoscimento che il trust fund è un patrimonio separato da quello del *trustee*, per ciò non aggredibile da parte dei suoi creditori o dei suoi aventi causa⁶⁴⁸. In base a quest'ultimo, si chiede ai giudici italiani di riconoscere l'effetto segregativo del trust. Infatti, i beni costituiti in trust creano un patrimonio separato rispetto ai beni che compongono il patrimonio del disponente, del *trustee* e dei beneficiari, dunque qualsiasi vicenda personale e patrimoniale di questi ultimi non avrà effetti sui beni del trust. L'effetto di segregazione è legato al vincolo di destinazione imposto ai beni in trust con l'atto istitutivo.

Attraverso la convenzione, l'istituto del trust con i suoi effetti segregativi è utilizzabile anche nei paesi di *civil law* per la regolazione di rapporti giuridici caratterizzati da elementi di estraneità.

L'Italia è stata il secondo stato, dopo la Gran Bretagna, a depositare il proprio strumento di ratifica, il primo tra i paesi di *civil law*. La ratifica della Convenzione dell'Aja, è avvenuta con la legge del 16 ottobre 1989, n. 364, dal

⁶⁴⁶ L'articolo 13 della Convenzione recita *"Nessuno Stato è tenuto a riconoscere un trust i cui elementi importanti, ad eccezione della scelta della legge da applicare, del luogo di amministrazione e della residenza abituale del trustee, sono più strettamente connessi a Stati che non prevedono l'istituto del trust o la categoria del trust in questione."*

⁶⁴⁷ Vedi art. 12 della Convenzione dell'Aja, secondo il quale *"Il trustee che desidera registrare i beni mobili e immobili, o i documenti attinenti, avrà facoltà di richiedere la iscrizione nella sua qualità di trustee o in qualsiasi altro modo che riveli l'esistenza del trust, a meno che ciò non sia vietato o sia incompatibile a norma della legislazione dello Stato nel quale la registrazione deve aver luogo."*

⁶⁴⁸ Cfr. art. 11 della Convenzione dell'Aja, secondo il quale *"Un trust costituito in conformità alla legge specificata al precedente capitolo dovrà essere riconosciuto come trust. Tale riconoscimento implica quanto meno che i beni del trust siano separati dal patrimonio personale del trustee, che il trustee abbia le capacità di agire in giudizio ed essere citato in giudizio, o di comparire in qualità di trustee davanti a un notaio o altra persona che rappresenti un'autorità pubblica. Qualora la legge applicabile al trust lo richieda, o lo preveda, tale riconoscimento implicherà, in particolare: a) che i creditori personali del trustee non possano sequestrare i beni del trust; b) che i beni del trust siano separati dal patrimonio del trustee in caso di insolvenza di quest'ultimo o di sua bancarotta; c) che i beni del trust non facciano parte del regime matrimoniale o della successione dei beni del trustee; d) che la rivendicazione dei beni del trust sia permessa qualora il trustee, in violazione degli obblighi derivanti dal trust, abbia confuso i beni del trust con i suoi e gli obblighi di un terzo possessore dei beni del trust rimangano soggetti alla legge fissata dalle regole di conflitto del foro."*

titolo “*Ratifica ed esecuzione della convenzione sulla legge applicabile ai trusts e sul loro riconoscimento, adottata a L'Aja il 1° luglio 1985*”, in vigore in Italia dal 1° gennaio 1992.

Da allora, il trust è divenuto un istituto riconosciuto nel nostro ordinamento nei limiti dell'art. 13 della Convenzione (*express trust* disciplinato dalla legge di un paese che prevede la disciplina del trust), ma non una realtà normativa interna, visto che il legislatore italiano si è limitato a sancire solo la “*piena ed intera esecuzione*”⁶⁴⁹ della Convenzione internazionale senza addentrarsi nella disciplina concreta dell'istituto e delle sue varie manifestazioni.

Proprio nell'ambito della discrezionalità nel riconoscimento del trust si inserisce la problematica del c.d. “*trust interno*”, quello in cui tutti gli elementi soggettivi ed oggettivi, salvo la legge regolatrice, sono legati all'ordinamento italiano. Attualmente, la prassi e la giurisprudenza⁶⁵⁰ hanno riconosciuto validità⁶⁵¹ a questo tipo di trust, rafforzata dell'introduzione dell'art. 2645-ter c.c.⁶⁵², riconoscendo l'effetto segregativo per i beni in trust rispetto al patrimonio del *trustee* e chiarendo definitivamente che l'art. 2740 c.c. non costituisce più principio supremo ed inderogabile del nostro ordinamento che vieta all'autonomia

⁶⁴⁹ Vedi art. 2: “*Piena ed intera esecuzione è data alla convenzione di cui all'articolo 1 a decorrere dalla sua entrata in vigore in conformità a quanto disposto dall'articolo 30 della convenzione stessa*”.

⁶⁵⁰ Cfr. Cass., VI Sezione Penale, 18 dicembre 2004; Trib. Trieste, 23 settembre 2005; App. Firenze, 9 agosto 2002; Trib. Lucca, 23 settembre 1997; Trib. Venezia, 4 gennaio 2005, in trust e attività fiduciarie, 2005, p. 245; Trib. Bologna, 16 giugno 2003; Trib. Brescia, 12 ottobre 2004, in Trust e attività fiduciaria, 2005, p. 83; trib. Siena, ordinanza del 16 gennaio 2007, in trust e attività fiduciarie, 2007, p. 266; Trib. Bologna, 30 settembre 2003; Trib. Verona, 8 gennaio 2003; Trib. Firenze, 2 luglio 2005. Sul tema cfr. BARTOLI S., *I traguardi della giurisprudenza italiana in tema di trust*, in *I patrimoni destinati fra tradizione e innovazione*, Torino, 2007, p. 109 ss..

⁶⁵¹ Non potendo più ricorrere alla incompatibilità dello schema della doppia proprietà con il nostro sistema per escluderne il riconoscimento, vista la scelta di adesione alla convenzione. Cfr. GAMABARO A., voce “Trust”, *op. cit.*, p. 467.

⁶⁵² Relativo alla trascrizione di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche (art 2645 ter c.c., “*gli atti in forma pubblica con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a novanta anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell'articolo 1322, secondo comma, possono essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione; per la realizzazione di tali interessi può agire, oltre al conferente, qualsiasi interessato anche durante la vita del conferente stesso. I beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione e possono costituire oggetto di esecuzione, salvo quanto previsto dall'articolo 2915, primo comma, solo per debiti contratti per tale scopo*”).

privata la creazione di patrimoni separati, visto da un lato l'art. 11 della Convenzione dell'Aja che afferma l'effetto segregativo e di limitazione della responsabilità e, dall'altro, i recenti e numerosi interventi legislativi che ammettono tale istituto come l'introduzione di fondi pensione, della società unipersonale, o dei patrimoni destinati ad uno specifico affare dell'art. 2447-bis c.c.⁶⁵³.

3.4.2. La *Fiducie* francese

La Francia, nel tentativo di rimanere competitiva nei confronti degli ordinamenti angloamericani e di disincentivare il ricorso all'utilizzo dei trust da loro proposti con delocalizzazione degli investimenti, ha ratificato la convenzione dell'Aja del 1985 ma non ne ha previsto l'entrata in vigore⁶⁵⁴, decidendo di introdurre un istituto affine nel suo ordinamento, la *fiducie*⁶⁵⁵, disciplinata dalla legge del 19 febbraio 2007, che ha introdotto il nuovo titolo XIV nel *Code civil*⁶⁵⁶.

L'introduzione del nuovo istituto, influenzato da un lato dal trust statunitense utilizzato nella pratica internazionale e dall'altro dal concetto di

⁶⁵³ Cfr. nello specifico Trib. di Reggio Emilia, 14 maggio 2007; e Trib. Bologna 1 ottobre 2003, in *Trust e attività fiduciarie*, 2004, p. 67; secondo il quale "l'unitarietà della garanzia patrimoniale di cui all'articolo 2740 c.c. non può valere come un dogma sacro ed intangibile del nostro ordinamento".

⁶⁵⁴ DENEUVILLE C., *La réception en France des fiducies étrangères, avancée ou recul?*, in *La fiducie dans tous ses états*, Dalloz, 2011, p. 51 ss.

⁶⁵⁵ Cfr. in generale BOFFA R., *op. cit.*, p. 413 ss; BARRIERE F., *La réception du trust au travers de la fiducie*, thèse Paris II, 2001, n. 16 ss; LIBCHABER R., *Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007*, Defrénois, 2007, art. n. 38631, n. 25; GRIMALDI M., *La fiducie: réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de la loi qui la consacre*, Defrénois, 1991, p. 898; ZENATI-CASTAING F. e REVET T., *La propriété affectée*, in *Le Biens*, PUF, 2008, p. 405 ss.; GRIMALDI M., *L'introduction de la fiducie en droit français*, in *Revue de droit Henri Capitant*, n. 2, giugno 2011; PAPPADA' D., *L'emulazione del trust in Francia*, in *Comparazione e diritto civile*, ottobre 2012; ROUSSEL F., LARCHER M.C., HOAREU O., DOBIGNY A., *De la fiducie à l'entreprise individuelle à responsabilité limitée (IERL)*, in *La semaine juridique –Ed. Entreprises et affaires*, n. 40, ottobre 2009, p. 9 ss.; BARRIERE F., *The French fiducie, or the chaotic awakening of a sleeping beauty*, in *Re-imagining the trust. Trusts in civil law*, Cambridge, 2012, p. 222 ss.; MEUCCI S., *Destinazione, affectation e trust, un inventario di problemi*, in *Patrimoni destinati fra tradizione e innovazione*, Torino, 2007, p. 193 ss..

⁶⁵⁶ Il primo progetto di legge era stato presentato il 20 febbraio 1992 ed accantonato per motivazioni di carattere civilistico e fiscale. Il secondo progetto di legge è stato presentato l'11 ottobre 2006 e ha portato alla introduzione della normativa relativa alla *fiducie*, prevista dalla legge n° 2007-211 del 19 febbraio 2007 e dal decreto del n° 2007-725 del 7 maggio 2007, è inserita nel Codice Civile agli articoli 2011- 2031, nel libro terzo titolo XIV intitolato "*La fiducie*". Ma previsioni relative alla *fiducie* si trovano anche nel *Code Monétaire et financier* e nel *Code Général des Impôts*. La legge emanata è frutto di mediazione, si discosta dai lavori preparatori e dalla proposta del senatore Marini che propendevano per una completa traduzione dell'istituto del trust, per introdurre una "*fiducie à la française*".

fiducia di diritto tedesco, oltre a porre problemi di tipo fiscale connessi alla doppia imposizione e a possibili scopi ad uso di evasione, poneva soprattutto problemi dal punto di vista civilistico, considerata la contrapposizione al dogma classico dell'unicità del patrimonio⁶⁵⁷.

Secondo il nuovo art. 2011 del *Code Civil* “*La fiducie est l’opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d’un ou plusieurs bénéficiaires*”⁶⁵⁸ e può essere stabilita per legge o per contratto⁶⁵⁹ (art. 2012 c.c.).

Attraverso la *fiducie*, un soggetto – *constituant*⁶⁶⁰ - può trasferire tutti o parte dei suoi beni a un *fiduciaire*⁶⁶¹, il quale deve gestirli nell’ambito di uno scopo determinato⁶⁶² e a beneficio di un *bénéficiaire*⁶⁶³. Il beneficiario deve tenere

⁶⁵⁷ Cfr. tra gli altri COURTIER A.S., *La fiducie et le principe d’unité du patrimoine*, in *Gazette du Palais*, 15 février 2007 n. 46, p. 3; GRIMALDI M., *Théorie du patrimoine et fiducie*, in *Revue Lamy Droit civil*, n. 77, 2010, p. 73 ss..

⁶⁵⁸ “*La fiducie è l’operazione con cui uno o più costituenti trasferiscono dei beni, diritti o garanzie, o un insieme di beni, diritti o garanzie presenti o futuri, a uno o più fiduciari che, tenendoli separati dal proprio patrimonio personale, agiscono in uno scopo determinato in favore di uno o più beneficiari.*”.

⁶⁵⁹ Proprio con riferimento alla esistenza di un rapporto contrattuale, costituente e fiduciario non possono coincidere; mentre sia costituenti che fiduciari possono essere beneficiari della *fiducie*, i quali possono anche essere individuati in un momento successivo.

⁶⁶⁰ Inizialmente, per evitare problematiche di tipo fiscale, costituenti potevano essere solo le *personnes morales* (cfr. l’abrogato art. 2014 *code civil*), riducendo fortemente l’ambito applicativo dell’istituto. Per effetto della *Loi de modernisation de l’économie* (LME - *Loi* n. 776 du 04.08.08 in *JORF*, 5.08.08 p. 12471.), anche le persone fisiche possono essere *constituant*. Cfr. NERI A., *Un’altra tappa nel percorso della fiducie francese: le modifiche introdotte dalla legge 4 agosto 2008*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2008, p. 595 ss.. Inoltre il costituente, salvo diversamente disposto dal contratto, può nominare un terzo dotato dei suoi stessi poteri, con un compito di sorveglianza sulla realizzazione degli interessi sottesi al contratto di *fiducie* (figura riconducibile al *protector* del trust).

⁶⁶¹ Riguardo alla figura del fiduciario la legge è restrittiva, potendo assumere tale ruolo solo soggetti sottoposti a regole di controllo e trasparenza come istituti di credito, imprese di investimento, o compagnie di assicurazioni, riconosciuti per legge. La *Loi de modernisation de l’économie* ha innovato anche su tale punto abilitando gli avvocati ad assumere la qualifica di fiduciari (art. 2015 *code civil*). Cfr. UETTWILLER J.J., *Avocat et fiducie*, in *Droit et patrimoine*, 2009, n. 179, p. 26 ss.; LEROYER J., *Fiducie - personnes physiques - avocats*, in *Revue trim. dr. civ.*, 2009, p. 381 ss..

⁶⁶² La *fiducie* ha una durata non superiore a 99 anni dalla sottoscrizione del contratto. Le finalità perseguibili con la *fiducie* sono state chiarite grazie all’intervento dell’*Ordonnance* n. 2009-112 del 30 gennaio 2009, stabilendo che la *fiducie* può avere uno scopo di garanzia (*fiducie-sûreté*), o di gestione (*fiducie-gestion*), ferma il divieto delle *fiducie-libéralité*. Cfr. a riguardo BARRIÈRE F., *La fiducie-sûreté*, in *La semaine juridique – édition entreprise et affaire*, 2009, n. 36, p. 18;

separati i beni fiduciari dal suo patrimonio personale. I beni trasferiti con la *fiducie* formano un patrimonio autonomo rispetto a quello del costituente e del fiduciario, si costituisce un sub-patrimonio del fiduciario, un *patrimoine d'affectation séparé*, che si pone dunque in netta contrapposizione con i principi di unità ed indivisibilità elaborati da Aubry e Rau.

Il patrimonio fiduciario (della *fiducie*) non può essere aggredito dai creditori del soggetto fiduciario, i beni fiduciari entrano nel suo patrimonio personale al fine del perseguimento di uno scopo determinato e per un periodo determinato. Allo stesso modo, non può esser aggredito dai creditori del costituente che, dal momento del trasferimento, perdono qualunque diritto sugli stessi, salvo casi di frode, la titolarità di una garanzia precedente alla *fiducie*, o il trasferimento nel periodo intercorrente tra la data di cessazione dei pagamenti e l'apertura di una procedura concorsuale⁶⁶⁴.

Anche i creditori del beneficiario non hanno pieno diritto di intervento sui beni trasferiti con la fiducia, potendo solo avviare, in caso di omissione, azioni conservative durante la durata del contratto e agire direttamente sui beni trasferiti nel patrimonio del beneficiario al termine della *fiducie*.

Il patrimonio fiduciario è un patrimonio separato⁶⁶⁵, essendo destinato al soddisfacimento dei soli creditori della *fiducie*⁶⁶⁶, ma non in modo pieno. Infatti, in caso di incapacienza i creditori funzionali della *fiducie* possono aggredire il patrimonio del costituente, salvo diversa disposizione contrattuale con la quale

NOTTE G., *Ordonnance n. 2009-112 du 30 janvier 2009 portant diverses mesures relatives à la fiducie*, in *La semaine juridique-édition entreprise et affaires*, 2009, n. 7, p. 5 ss.; LUCAS F.X. et SENECHAL M., *Fiducie vs Sauvegarde*, in *Recueil Dalloz*, 2008, 1, p. 29 s.; GOURIO A., *La fiducie-sûreté*, in *Recueil Dalloz*, 2009, n. 28, p. 1944; DUPICHOT P., *La fiducie- sûreté en pleine lumière*, in *La semaine juridique*, 2009, 14, p. 23-27; DAMMANN R. et PODEUR G., *Le nouveau paysage du droit des sûretés: première étape de la réforme de la fiducie et du gage sans dépossession*, in *Recueil Dalloz*, 2008, 33, p. 2300-2305.

⁶⁶³ Beneficiari (uno o più) possono essere tutte le persone, fisiche o giuridiche, le quali devono accettare la fiducia stipulata in loro favore al fine di acquisirei relativi diritti.

⁶⁶⁴ Art. L 632-1 n. 9, Code de commerce.

⁶⁶⁵ Anche i frutti prodotti dai beni segregati all'interno del patrimonio fiduciario ricadono nel patrimonio segregato e non nella sfera giuridica del fiduciario, salvo sia diversamente previsto dalla legge.

⁶⁶⁶ Art. 2025 Code civil, comma 1°.

l'insolvenza viene posta a carico del fiduciario⁶⁶⁷ o viene, con l'accordo dei creditori, limitata la garanzia al solo valore del patrimonio fiduciario⁶⁶⁸.

Per tale motivo, parte della dottrina francese⁶⁶⁹ ritiene che la contrapposizione tra *fiducie* e teoria classica del patrimonio sia in realtà inesistente, non realizzando la fiducie un reale *patrimoine d'affectation*. Il legislatore non inserisce nella disciplina civilistica riferimenti al “*patrimoine séparé*” o al “*patrimoine d'affectation*”⁶⁷⁰, facendo sempre riferimento invece al “*patrimoine fiduciaire*”, in quanto “*La notion de patrimoine d'affectation peut apparaître à bien des égards inconciliable avec celle de l'unité et de l'indivisibilité du patrimoine retenu per le droit français.*”⁶⁷¹ o ancora “*...le concept de patrimoine d'affectation entre en contradiction avec le principe d'unité et d'indivisibilité du patrimoine que le droit française promeut depuis le XIX siècle...*”⁶⁷².

Analogamente, si critica il concetto intrinseco di proprietà fiduciaria, sprovvista secondo alcuni dei contenuti di quella ordinaria racchiusi nell'art. 544 del *Code civil*⁶⁷³ e, secondo altri, caratterizzata dall'essere comunque una proprietà, ma finalizzata⁶⁷⁴, nella quale il fiduciario non diviene proprietario in senso pieno dei beni trasmessi, non si ha una operazione traslativa della

⁶⁶⁷ Art. 2025 Code civil, comma 2°. La legge non prevede che i creditori debbano accettare la sostituzione della garanzia del costituente con quella del fiduciario, ma una lettura sistematica dell'articolo secondo la dottrina ne suggerisce la necessità. Cfr. ZENATI-CASTAING F. e REVET T., *op. cit.*, p. 442, nota 2.

⁶⁶⁸ Art. 2025 Code civil, comma 3°.

⁶⁶⁹ BOFFA R., *La destination de la chose*, Défrenois, *op. cit.*, p. 414; GRIMALDI M., *Théorie du patrimoine et fiducie*, *op. cit.*, p. 73 ss.; MEKKI V.M., *op. cit.*, p. 1258 e ss.

⁶⁷⁰ Il riferimento al “*patrimoine d'affectation*” è invece presente nelle regole contabili sulla fiducie, art. 12 l. n. 2007-211 e il regolamento del Comitato di regolamentazione contabile del 4 aprile 2008, n. 2008-01.

⁶⁷¹ Cfr. il rapporto del Senato, *rapport fait au nom de la commission des lois constitutionnelles, de la législation, du suffrage universel, du règlement et d'administration générale sur la proposition de loi de M. Philippe Marini instituant la fiducie*, <http://www.senat.fr/rap/106-011/106-011.html>.

⁶⁷² Cfr. il rapporto n. 3655 dell'Assemblea Nazionale, *rapport fait au nom de la commission des lois constitutionnelles de la législation et de l'administration générale de la République sur la proposition de loi (n. 3385) adopté par le Sénat*, <http://www.assemblee-nationale.fr/12/rapports/r3655.asp>.

⁶⁷³ cfr. a riguardo GRIMALDI M., *L'introduction de la fiducie en droit français*, *op. cit.*, lett. A, n. 9 ss.; e in generale sul contenuto del diritto della proprietà fiduciaria ZENATI-CASTAING F. e REVET T., *op. cit.*, p. 408-409 e 416 s.; MALLET-BRICOUT B., *Fiducie et propriété*, in *Liber amicorum Christian Larroumet*, diretto da S. Bros e B. Mallet-Bricout, 2009, p. 297 ss.

⁶⁷⁴ CROCQ P., *Propriété fiduciaire, propriété unitaire* in *La fiducie dans tous ses états*, Association Henri Capitant, Journées nationales, T.15, Paris-Est Créteil, p. 9 e ss.

proprietà⁶⁷⁵, ma solo il trasferimento della titolarità di alcune posizioni con finalità specificate, al fiduciario sono concesse solo prerogative limitate e temporanee sui beni trasferiti, prerogative che deve esercitare nell'interesse altrui.

Concludendo, la *fiducie* francese sembra da un lato, nonostante le critiche, rompere con il principio dell'unità del patrimonio di Aubry e Rau, dischiudendo le porte ad una forma di separazione patrimoniale disconnessa dalla *personnalité juridique*, consacrando l'esistenza dei *patrimoine d'affectation* - seppur sotto la nomenclatura ufficiale del *patrimoine fiduciaire* - ; dall'altro, porsi a distanza di sicurezza dal trust angloamericano, non solo per la sua natura contrattuale o il mancato smembramento della proprietà, ma soprattutto per l'assenza di una forma di segregazione completa dei diritti oggetto della *fiducie*.

Si accenna solo, al fatto che anche in Italia è stato presentato un progetto di legge per l'introduzione di un istituto simile al trust, più vicino alla *fiducie* francese che al trust di *common law*, ma dotato di sue peculiarità. Il progetto, contenuto nello schema di legge comunitaria del 2010⁶⁷⁶ prevedeva l'introduzione all'interno del Codice civile del nuovo "contratto di fiducia", "*il contratto con cui il fiduciante trasferisce diritti, beni o somme di denaro specificamente individuati in forma di patrimonio separato ad un fiduciario che li amministra, secondo uno scopo determinato, anche nell'interesse di uno o più beneficiari determinati o determinabili*", attraverso il quale si attuava una separazione patrimoniale piena ma non il trasferimento della proprietà sui beni, ma solo la surrogazione del fiduciario⁶⁷⁷. L'introduzione della fiducia è stata bloccata alla Camera a luglio del 2011, rimandando la questione della sua introduzione a data futura.

3.5. La separazione patrimoniale endosoggettiva

La complessità dei mercati finanziarie e la competizione tra i sistemi giuridico-economici ha reso necessaria l'introduzione di forme organizzative in

⁶⁷⁵ Cfr. conta ZENATI-CASTAING F. e REVET T., *op. cit.*, p. 408, i quali rilevano come la *fiducie* inserita nel libro III del codice civile, dedicato a "*Des différentes manières dont on acquiert la propriété*", debba essere riconosciuta come un contratto traslativo della proprietà.

⁶⁷⁶ A.S. 2322 "*Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee – Legge comunitaria 2010*".

⁶⁷⁷ Cfr. A.S. 2322 "*Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee – Legge comunitaria 2010*", art. 10, comma 6°, lett. c).

grado di garantire sempre maggiore flessibilità nel rapporto debito-credito⁶⁷⁸. Oltre ai consueti strumenti di riduzione dall'assolutezza della responsabilità patrimoniale universale dell'imprenditore, come la costituzione di società, è divenuto essenziale, in termini di *corporate finance* e sulla spinta dei risultati positivi degli studi di analisi economica del diritto, sviluppare tecniche per una ulteriore specializzazione della responsabilità e del rischio di impresa con l'introduzione di forme di segregazione endosocietarie.

La compiuta definizione dei patrimoni separati nei paesi di *civil law* si è avuta solo con l'abbandono della visione antropocentrica dei rapporti giuridici e dei principi di unità e indivisibilità e, con l'allontanamento dei condizionamenti derivanti dalla teoria generale della persona giuridica. La lenta assimilazione delle teorie sui patrimoni di scopo ha determinato un cambio di prospettiva, con attribuzione di unità funzionale, risultante dalla combinazione di scopo e soggetto, ai patrimoni destinati ad uno scopo facenti parte di un patrimonio individuale.

Nel diritto societario l'idea della separazione patrimoniale endosoggettiva è stata introdotta per la prima volta in Europa con la XII Direttiva del 1989 e si è poi sviluppato attraverso il lento recepimento del principio in essa contenuto in diversi paesi, comportando in alcuni casi, quelli di Portogallo e Francia, la predisposizione di strumenti di segregazione patrimoniale per l'imprenditore individuale e, in altri, come l'Italia, l'introduzione di forme segregative endosocietarie, dunque riferibili al solo imprenditore collettivo, e nello specifico al solo modello della società per azioni.

3.5.1. Separazione endosoggettiva e imprenditore individuale

La limitazione di responsabilità per l'imprenditore individuale è argomento affatto nuovo nei sistemi di *civil law* che, ben prima della emanazione della XII Direttiva comunitaria, già dal XIX° secolo, discutono della possibilità di gestire una impresa individuale con il beneficio della responsabilità limitata⁶⁷⁹,

⁶⁷⁸ GABRIELE P., *op. cit.*, n. 9, 2010;

⁶⁷⁹ LAUDONIO A., *op.cit.*, p. 273; PEREZ FONTANA V., *Responsabilità limitata del commerciante*, in *Riv. dir. comm.*, 1960, p. 326.

sotto forma di società unipersonale o di segregazione patrimoniale in aderenza alle teorie dello *Zweckvermögen*⁶⁸⁰.

Sraffa e Bonfante⁶⁸¹, richiamando il peculio di diritto romano, si professavano a favore della seconda ipotesi già dalla prima metà del XX° secolo, invocando per i singoli la possibilità di “*isolare il patrimonio ad uno scopo*”, di “*consacrare un patrimonio esclusivamente a garanzia di un dato giro di affari*” e di “*non rispondere che limitatamente a quel patrimonio*”.

In Europa, il primo ad intervenire in tal senso è stato il Liechtenstein che nel 1926 ha introdotto, tra gli istituti volti all’esercizio individuale dell’attività di impresa, l’impresa individuale a responsabilità limitata - la *Einzelunternehmen mit beschränkter Haftung (EmbH)*⁶⁸². Altri paesi, come Danimarca, Germania, Francia, Paesi Bassi e Belgio, anche prima della direttiva europea avevano autorizzato invece la costituzione di società unipersonali a responsabilità limitata e solo il Portogallo aveva invece introdotto un istituto fondato sulla categoria dei patrimoni separati⁶⁸³.

3.5.1.1. La soluzione del Portogallo

Il diritto portoghese ha introdotto già nel 1986, prima della XII Direttiva comunitaria⁶⁸⁴, una forma di separazione endosoggettiva, legittimando la figura dei patrimoni separati, con l’*Estabelecimento mercantil individual de responsabilidade limitada (EIRL)*⁶⁸⁵, istituto volto a proteggere il patrimonio

⁶⁸⁰ Cfr. sul tema DE SANCTIS V.M., *op. cit.*, p. 2341 ss.

⁶⁸¹ SRAFFA A. & BONFANTE P., *op. cit.*, p. 649, 651, 653.

⁶⁸² LAUDONIO A., *op. cit.*, p. 267; GRISOLI, *op. cit.*, p. 53; LAURINI, *L’impresa individuale a responsabilità limitata ed il superamento della personalità giuridica della società di capitali*, in *Riv. not.*, 1974, p. 10 ss; ANTUNES G.E., *O estabelecimento individual de responsabilidade limitada: crónica de uma morte anunciada*, in *Revista da faculdade de direito da Universidade de Porto*, 2006, p. 403. In particolare cfr. i lavori preparatori di PISKO V., *Die beschränkte Haftung des Einzelkaufmannes. Eine legislatorische Studie*, in *Zeitschrift für das privat-und öffentliches Recht der Gegenwart*, 1910, B. 37, 4. Heft, p. 698 ss.

⁶⁸³ Al di fuori dei paesi europei, un ulteriore caso di patrimonio separato dell’imprenditore individuale è quello proposto dal Paraguay con l’*Empresa individual de responsabilidad limitada* introdotta dalla legge 1034/83. Cfr. LAUDONIO A., *op. cit.*, p. 275.

⁶⁸⁴ cfr. MANES, *Sui “patrimoni destinati ad uno specifico affare” nella riforma del diritto societario*, in *Contr. impr.*, 2003, I, p. 182.

⁶⁸⁵ Cfr. BALZARINI P., *op. cit.*, p. 847 ss; LAUDONIO A., *op. cit.*, p. 273 ss; Cfr. ALMEIDA A.P., *Limitação da responsabilidade do comerciante individual*, in AA.VV., *Novas perspectivas do direito comercial*, Almedina, Coimbra, 1988, p. 269; ASCENSÃO J. OLIVEIRA, *Estabelecimento Comercial e Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada*, in AAVV, *Novas Perspectivas do Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 1988, p. 33 ss; SOARES

personale dell'imprenditore, persona fisica, creando una impresa individuale a responsabilità limitata, che si è andata ad aggiungere all'esistente corpo normativo di diritto societario⁶⁸⁶.

Con il decreto legge n. 248 del 25 agosto 1986⁶⁸⁷, in contrapposizione alla introduzione di società unipersonali a responsabilità limitata⁶⁸⁸ e in iniziale aderenza all'idea della società come contratto⁶⁸⁹, è stata introdotta nella legislazione portoghese l'EIRL, un patrimonio autonomo a destinazione speciale⁶⁹⁰, idoneo a limitare la responsabilità dell'imprenditore individuale nello svolgimento della sua attività d'impresa, con articolazione delle sfere di incidenza del rischio e caratterizzato dall'assenza di personalità giuridica⁶⁹¹.

Il legislatore portoghese, nonostante abbia rilevato le possibili obiezioni di contraddittorietà dell'istituto in esame con la teoria classica dell'unità e indivisibilità del patrimonio di Aubry e Rau, ha, a supporto della sua idea, evidenziato come tale principio appartenga ormai ad un lontano periodo storico e come la recente evoluzione legislativa attribuisca ormai in diverse circostanze la possibilità di formare masse patrimoniali distinte, con destinazione speciale, nell'ambito del patrimonio di un soggetto⁶⁹².

M.A., *Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada*, in AA.VV., *Direito das Empresas*, Instituto Nacional de Administração, Oeiras, 1990, p. 601 ss.

⁶⁸⁶ Cfr. in generale KESSLER G., *op. cit.*.

⁶⁸⁷ Il decreto istitutivo è stato modificato dal D.L. n. 343/98, del 6 Novembre, D.L. n. 36/2000, del 14 Marzo; dal D.L. n. 76-A/2006, del 29 de Marzo.

⁶⁸⁸ In altri sistemi europei come Germania (GmbH-Novelle del 1980) e Francia (legge n. 85-697 dell'11 luglio 1985) erano state introdotte società a responsabilità limitata unipersonali per soddisfare le richieste degli imprenditori individuali di poter destinare solo una parte del patrimonio all'attività commerciale.

⁶⁸⁹ La società unipersonale a responsabilità limitata - *sociedade unipessoal por quotas* - è stata poi introdotta in Portogallo nel 1996, con il decreto legge n. 257/96.

⁶⁹⁰ Secondo PESCATORE G., *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Milano, 2008, si tratta di un istituto più assimilabile alla società a responsabilità limitata unipersonale che ai patrimoni destinati.

⁶⁹¹ Nella relazione introduttiva al decreto legge 25 agosto 1986, n. 248, viene evidenziata come l'introduzione del nuovo istituto sia stata connotata dalla diatriba tra chi sosteneva l'attribuzione della personalità giuridica alla impresa individuale, per i quali la costituzione di una EIRL costituiva un atto giuridico unilaterale simile all'atto istitutivo d una fondazione ma con fine di lucro, e chi, invece, sosteneva l'introduzione di un patrimonio autonomo o a destinazione speciale, concludendo come lo strumento tecnico più adeguato per separare parte del patrimonio dell'imprenditore e privo di finzione è la costituzione dell'EIRL come un patrimonio separato. Cfr. BALZARINI P., *op. cit.*, p. 854-855.

⁶⁹² Cfr. la relazione introduttiva al decreto legge 25 agosto 1986, n. 248, in BALZARINI P., *op. cit.*, p. 855.

Secondo l'art. 1, comma 1, del D.L. n. 248/86 *“Qualsiasi persona individuale che esercita o intende esercitare un'attività commerciale può costituire a tale scopo un'impresa individuale a responsabilità limitata”*, destinandovi, ai sensi del comma 2°, *“una parte del suo capitale, il cui valore rappresenterà il capitale iniziale dell'impresa”*. L'elemento caratterizzante l'istituto portoghese è dunque la capacità di consentire la limitazione della responsabilità personale dell'imprenditore individuale, generalmente soggetto a responsabilità illimitata, senza la necessaria costruzione di una struttura societaria (neanche unipersonale), con la possibilità di segregare asset e obbligazioni d'impresa. Ciascun imprenditore individuale però non potrà essere titolare di più di una EIRL⁶⁹³.

La costituzione di una EIRL determina una separazione patrimoniale senza costituzione di un nuovo soggetto giuridico. Un individuo, nella logica dei patrimoni separati, diviene titolare di due masse patrimoniali distinte. La separazione patrimoniale è dotata, anche se in forma attenuata, dei caratteri del *Defensive e dell’Affirmative asset partitioning*: l'imprenditore destina solo parte del suo patrimonio allo svolgimento dell'impresa, limitando la possibilità dei creditori commerciali di agire sul suo patrimonio personale. Allo stesso tempo, i beni rientranti nel patrimonio dell'impresa potranno essere aggrediti solo dai creditori della stessa e non dai creditori personali dell'imprenditore.

L'autonomia patrimoniale dell'EIRL è però imperfetta, soffrendo alcune eccezioni. L'articolo 10, comma 1°, del *decreto-ley* n. 248/86, al quale è riconducibile una forma debole di *Affirmative asset partitioning*, prevede che il patrimonio dell'impresa individuale a responsabilità limitata risponda soltanto delle obbligazioni contratte nell'ambito dell'attività di impresa e sia dunque riservato al soddisfacimento dei soli creditori funzionali dell'impresa, ma esclusivamente dal momento della sua costituzione, dall'iscrizione dell'atto costitutivo nel registro delle imprese. Il secondo comma dello stesso articolo precisa infatti che i creditori precedenti dell'imprenditore, in caso di insufficienza

⁶⁹³ D.L. n. 248, 25 agosto 1986, art. 1, comma 3°.

del suo patrimonio personale, potranno agire anche sul patrimonio separato dell'EIRL.

Inoltre, il patrimonio separato dell'EIRL può rispondere delle obbligazioni estranee all'attività di impresa contratte dall'imprenditore anche successivamente alla sua costituzione, potendo i creditori, nell'esecuzione promossa contro l'imprenditore titolare, pignorare i beni destinati all'impresa dimostrando l'insufficienza del patrimonio restante⁶⁹⁴.

Nell'ambito del *Defensive asset partitioning*, l'articolo 11 del citato decreto, al primo comma, prevede che per le obbligazioni derivanti dalle attività di impresa rispondono solo i beni a questa destinati, ma al secondo comma introduce la sanzione del superamento della autonomia patrimoniale dell'EIRL e la perdita della sua responsabilità limitata in caso di utilizzo abusivo e inosservanza delle regole a tutela della separatezza dei patrimoni. In caso di fallimento dell'imprenditore individuale titolare, per causa collegata all'attività svolta dall'impresa, il fallito risponde con tutto il suo patrimonio per le obbligazioni contratte nello svolgimento dell'impresa se viene provata la violazione degli obblighi di separatezza patrimoniale richiesti, ricadendo inoltre la responsabilità solidale e illimitata, in caso di cessione dell'EIRL, su tutti i precedenti titolari che hanno tenuto comportamenti lesivi del principio di separazione patrimoniale⁶⁹⁵.

Ulteriore eccezione alla limitazione di responsabilità dell'imprenditore titolare dell'EIRL è poi contenuta nell'articolo 7 del decreto, secondo il quale il titolare dell'impresa risponde nei confronti di chiunque per le inesattezze e le lacune nelle indicazioni e dichiarazioni fatte in vista della costituzione dell'impresa.

La disciplina dell'EIRL prevede la costituzione per atto scritto⁶⁹⁶ unilaterale, depositato nel registro delle imprese⁶⁹⁷, al quale è affidato il controllo

⁶⁹⁴ Ai sensi dell'art. 22 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁶⁹⁵ COELHO M.A., *A limitação de responsabilidade do comerciantes nome individual*, in *Revista de direito e Economia*, 1980/1981, p. 39; CORDEIRO P., *Desconsideração da personalidade jurídica das sociedades comerciais*, Lisboa, 1990, p. 175.

⁶⁹⁶ Nell'atto di costituzione devono essere indicati la ditta (contenente l'indicazione EIRL o impresa individuale a responsabilità limitata), la sede, l'oggetto, il capitale, i dati relativi

sulla regolarità della costituzione⁶⁹⁸. Il capitale minimo di 5.000 euro deve essere interamente liberato al momento della costituzione⁶⁹⁹ e può essere formato da apporti in denaro depositato su un apposito conto, almeno per i due terzi, e beni in natura sottoposti a relazione di stima da parte di un revisore dei conti.

La legge introduce poi specifiche disposizioni per la gestione dell'EIRL, attribuita al titolare⁷⁰⁰, il quale cura anche la redazione del bilancio annuale⁷⁰¹; la modifica dell'atto costitutivo⁷⁰²; la regolamentazione del capitale con la predisposizione di una riserva legale e norme su aumenti e riduzioni⁷⁰³; nonché una disciplina della liquidazione dell'impresa⁷⁰⁴.

Dal punto di vista dell'insolvenza, la disciplina fallimentare portoghese, riformata con il decreto legge 54/2004, ha introdotto i patrimoni autonomi e l'EIRL tra i soggetti passivi della dichiarazione di fallimento⁷⁰⁵, mentre dal punto di vista tributario il reddito prodotto dall'EIRL viene computato nella base imponibile del reddito personale del suo proprietario.

La tutela dei creditori e dei terzi che entrano in contatto con l'impresa è affidata a diversi meccanismi di controllo predisposti dal legislatore come la natura costitutiva dell'iscrizione nel registro delle imprese, le norme sulla effettiva costituzione del capitale sociale, la necessaria presenza di un capitale minimo, le rigorose discipline su aumento e riduzione (sottoposta ad autorizzazione giudiziaria) del capitale, sul mantenimento di una effettiva separazione dei patrimoni con la tenuta di contabilità separate, sulla redazione del bilancio annuale depositato - insieme al parere di un revisore - nel registro delle imprese e, le sanzioni del superamento della responsabilità limitata in caso di confusione dei patrimoni.

all'imprenditore titolare (nome, nazionalità, domicilio), la data di inizio e la durata dell'attività se non a tempo indeterminato. Cfr. art. 2 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁶⁹⁷ Art. 5 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁶⁹⁸ Art. 4 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁶⁹⁹ Art. 3 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁷⁰⁰ Art. 8 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁷⁰¹ Art. 12 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁷⁰² Art. 16 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁷⁰³ Artt. da 14 a 20 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁷⁰⁴ Artt. da 21 a 33 D.L. n. 248, 25 agosto 1986.

⁷⁰⁵ Cfr. art. 2, 1° comma, lett. g, Código da Insolvência e da recuperação de empresas.

Nonostante la carica innovativa propria dell'istituto dell'EIRL, questo è stato utilizzato meno del previsto a causa delle incertezze legate al trattamento fallimentare, specificato solo dal 1995, alla autonomia patrimoniale imperfetta e alla successiva introduzione della società unipersonale a responsabilità limitata, caratterizzata da una disciplina più elastica e semplice.

3.5.1.2. La soluzione francese

Su una prospettiva simile a quella portoghese si è mosso anche il legislatore francese che, dopo una lunga resistenza all'introduzione di forme di patrimoni separati, a causa della predominanza del dogma dell'unicità del patrimonio elaborato proprio dalla dottrina francese del XIX° secolo, ha finito per introdurre nel 2010 una forma di limitazione della responsabilità dell'imprenditore individuale.

Nell'esperienza francese la consacrazione del *patrimoine d'affectation* è avvenuta gradualmente, dapprima con l'introduzione delle società unipersonali tra gli anni '80 e '90, poi con l'introduzione della *fiducie* nel 2007 e la ratifica della convenzione dall'Aja sul riconoscimento del trust - anche se ancora non in vigore, e poi con due istituti che toccano da vicino l'imprenditore individuale, la *Declaration d'insaisissabilité* e l'*Entrepreneur Individuelle a responsabilité limitée*.

La *Declaration d'insaisissabilité*⁷⁰⁶, introdotta con la legge n° 2003-721 del 1 Agosto 2003⁷⁰⁷ (*Loi pour l'initiative économique*) che ha inserito l'articolo 526-1 all'interno del *Code de commerce*, rappresenta un nuovo meccanismo di protezione del patrimonio personale dell'imprenditore, il quale può costituire una sorta di patrimonio separato al fine di rendere impignorabile la propria abitazione personale da parte dei creditori dell'impresa. Secondo la nuova norma "*Par dérogation aux articles 2284 et 2285 du code civil, une personne physique immatriculée à un registre de publicité légale à caractère professionnel ou*

⁷⁰⁶ CROCQ P., *Théorie du patrimoine et déclaration d'insaisissabilité*, op. cit., p. 76.

⁷⁰⁷ L'ultima modifica all'art. 526-1 è stata introdotta con l'articolo 13 dell'*Ordonnance* n.° 2010-683 del 10 giugno 2010.

exerçant une activité professionnelle agricole ou indépendante peut déclarer insaisissables ses droits sur l'immeuble où est fixée sa résidence principale”.

L’immunità dall’esecuzione, applicabile a tutti i tipi di imprenditore e inizialmente predisposta per la sola abitazione principale, è stata estesa dalla *Loi de modernisation de l'économie*, la n° 2008-776 del 4 Agosto 2008, a tutti i beni immobili dell'imprenditore non destinati specificamente all'attività d'impresa, chiarendo che l'imprenditore “*peut déclarer insaisissables ses droits ... sur tout bien foncier bâti ou non bâti qu'elle n'a pas affecté à son usage professionnel*”.

La dichiarazione circa la destinazione dei beni all'attività di impresa, al fine di renderli impignorabili dai creditori professionali dell'imprenditore, è sottoposta ad un duplice regime pubblicitario, deve essere pubblicata nei pubblici registri nei quali è iscritto l'imprenditore⁷⁰⁸ oltre che sui registri immobiliari o catastali e diviene efficace solo nei confronti dei creditori che acquisiscono i loro diritti posteriormente alla pubblicazione⁷⁰⁹.

Il legislatore si è preoccupato di specificare che i terreni non destinati interamente ad uso aziendale possono essere soggetti alla *declaration d'insaisissabilité*, relativamente alla parte non destinata all'attività d'impresa, solo se tale suddivisione nell'impiego risulta da apposito prospetto descrittivo del bene, mentre la determinazione del domicilio professionale dell'imprenditore nella

⁷⁰⁸ Cfr. *Code de commerce*, Art. L526-2, “*La déclaration, reçue par notaire sous peine de nullité, contient la description détaillée des biens et l'indication de leur caractère propre, commun ou indivis. L'acte est publié au fichier immobilier ou, dans les départements du Bas-Rhin, du Haut-Rhin et de la Moselle, au livre foncier, de sa situation.*

Lorsque la personne est immatriculée dans un registre de publicité légale à caractère professionnel, la déclaration doit y être mentionnée.

Lorsque la personne n'est pas tenue de s'immatriculer dans un registre de publicité légale, un extrait de la déclaration doit être publié dans un journal d'annonces légales du département dans lequel est exercée l'activité professionnelle pour que cette personne puisse se prévaloir du bénéfice du premier alinéa de l'article L. 526-1.

L'établissement de l'acte prévu au premier alinéa et l'accomplissement des formalités donnent lieu au versement aux notaires d'émoluments fixes dans le cadre d'un plafond déterminé par décret.”.

⁷⁰⁹ Cfr. art. L526-1 “*Par dérogation aux articles 2284 et 2285 du code civil, une personne physique immatriculée à un registre de publicité légale à caractère professionnel ou exerçant une activité professionnelle agricole ou indépendante peut déclarer insaisissables ses droits sur l'immeuble où est fixée sa résidence principale ainsi que sur tout bien foncier bâti ou non bâti qu'elle n'a pas affecté à son usage professionnel. Cette déclaration, publiée au fichier immobilier ou, dans les départements du Bas-Rhin, du Haut-Rhin et de la Moselle, au livre foncier, n'a d'effet qu'à l'égard des créanciers dont les droits naissent, postérieurement à la publication, à l'occasion de l'activité professionnelle du déclarant.”.*

propria abitazione non ostacola il suo inserimento nella dichiarazione, senza necessità di alcun prospetto descrittivo⁷¹⁰.

Un problema di interpretazione si è posto in ragione della distinzione tra creditori precedenti e successivi alla pubblicazione della dichiarazione, in caso di apertura di una procedura di insolvenza, ritenendo alcuni autori⁷¹¹ che la *déclaration d'insaisissabilité* non possa essere opposta agli organi della procedura e altri, invece, che questa vi sia opponibile rimanendo altrimenti sacrificato del tutto l'effetto pratico dell'istituto⁷¹² e considerato inoltre l'obbligo del debitore di comunicare l'esistenza della dichiarazione⁷¹³.

La questione è stata risolta dalla *Chambre commerciale de la Cour de Cassation* con una decisione del 28 giugno 2011⁷¹⁴ che ha consacrato l'efficacia della *déclaration d'insaisissabilité* nei confronti della procedura d'insolvenza e nella *liquidation judiciaire*, affermando che “*le débiteur peut opposer la déclaration d'insaisissabilité qu'il a effectuée [...] avant qu'il ne soit mis en liquidation judiciaire, en dépit de la règle du dessaisissement.*” e “*le juge-commissaire ne pouvait autoriser, sous peine de commettre un excès de pouvoir, le liquidateur à procéder à la vente aux enchères publiques de cet immeuble dont l'insaisissabilité lui était opposable*”.

L'*insaisissabilité* ha dunque carattere relativo, non essendo opponibile ai creditori anteriori e a quelli extraprofessionali, ma opponibile invece ai creditori posteriori alla dichiarazione e a quelli professionali. La decisione della cassazione delinea il regime applicabile nelle procedure collettive di insolvenza che

⁷¹⁰ Secondo l'art. L526-1, comma 2°, “*Lorsque le bien foncier n'est pas utilisé en totalité pour un usage professionnel, la partie non affectée à un usage professionnel ne peut faire l'objet de la déclaration que si elle est désignée dans un état descriptif de division. La domiciliation du déclarant dans son local d'habitation en application de l'article L. 123-10 ne fait pas obstacle à ce que ce local fasse l'objet de la déclaration, sans qu'un état descriptif de division soit nécessaire.*”

⁷¹¹ PÈROCHON F., BONHOMME R., *Entreprises en difficulté. Instruments de crédit et de paiement*, in LDG, 7e éd., 2009, n. 423. In giurisprudenza cfr. Cour d'appel d'Orléans, CA Orléans, 15 mai 2008, Actualité proc. Coll. 2008, n° 239, obs. CAGNOLI P., JCP G 2009, I, n° 114, n° 9, obs. CABRILLAC M. e PETEL PH.

⁷¹² SAINT-ALARY-HOUIN C., *Droit des entreprises en difficulté*, Montchrestien, coll. “Domat droit privé”, 6e éd., 2009, n° 1214. In giurisprudenza cfr. CA Douai 23 settembre 2010, JCP E 2011, n° 2076, note Christine Lebel.

⁷¹³ Ai sensi del *Code de commerce* art. R. 622-4, comma 4°. Cfr. LE CORRE P.M., *Droit et pratique des procédures collectives*, Dalloz Action, 2010-2011, n° 426-33.

⁷¹⁴ Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 28 juin 2011, 10-15.482, Publié au bulletin.

accomunano creditori appartenenti ai due gruppi, stabilendo che la dichiarazione è opponibile al *liquidateur judiciaire* se effettuata prima della liquidazione giudiziaria.

L'introduzione della *declaration d'insaisissabilité* nel sistema francese, preceduta in qualche modo dalla *Loi Madelin* (n.º 94-126 del 1994) la quale permetteva, tramite creazione di garanzie reali⁷¹⁵ e disciplina dei sequestri mobiliari⁷¹⁶, di soddisfare i creditori dell'impresa in primo luogo con i beni dell'impresa, ha contribuito a fiaccare la teoria classica del patrimonio, in quanto ha rappresentato un riconoscimento legislativo del potere del titolare del patrimonio di operare una segregazione, impedendo ai creditori dell'imprenditore di aggredire parte dei suoi beni.

⁷¹⁵ Cfr. art. L. 313-21 *Code monétaire et financier*, "A l'occasion de tout concours financier qu'il envisage de consentir à un entrepreneur individuel pour les besoins de son activité professionnelle, l'établissement de crédit qui a l'intention de demander une sûreté réelle sur un bien non nécessaire à l'exploitation ou une sûreté personnelle consentie par une personne physique doit informer par écrit l'entrepreneur de la possibilité qui lui est offerte de proposer une garantie sur les biens nécessaires à l'exploitation de l'entreprise ou de solliciter une garantie auprès d'un autre établissement de crédit, d'une entreprise d'assurance habilitée à pratiquer les opérations de caution ou d'une société de caution mutuelle mentionnée aux articles L. 515-4 à L. 515-12. L'établissement de crédit indique, compte tenu du montant du concours financier sollicité, le montant de la garantie qu'il souhaite obtenir.

A défaut de réponse de l'entrepreneur individuel dans un délai de quinze jours ou en cas de refus par l'établissement de crédit de la garantie proposée par l'entrepreneur individuel, l'établissement de crédit fait connaître à ce dernier le montant chiffré des garanties qu'il souhaite prendre sur les biens non nécessaires à l'exploitation de l'entreprise ou auprès de tout autre garant. En cas de désaccord de l'entrepreneur, l'établissement de crédit peut renoncer à consentir le concours financier sans que sa responsabilité puisse être mise en cause.

L'établissement de crédit qui n'a pas respecté les formalités prévues aux premier et deuxième alinéas ne peut dans ses relations avec l'entrepreneur individuel se prévaloir des garanties qu'il aurait prises. En cas de garantie constituée par une sûreté immobilière ou mobilière donnant lieu à publicité, l'établissement de crédit ne peut plus s'en prévaloir à compter de la radiation de l'inscription de la sûreté."

⁷¹⁶ L'articolo 22-1 della Loi n.º 91-650 del 9 luglio 1991, introdotto dalla loi 94-126 e poi abrogato dall'Ordonnance n.º 2011-1895 del 19 dicembre 2011, prevedeva che "Lorsque le titulaire d'une créance contractuelle ayant sa cause dans l'activité professionnelle d'un entrepreneur individuel entend poursuivre l'exécution forcée d'un titre exécutoire sur les biens de cet entrepreneur, celui-ci peut, nonobstant les dispositions du 4º de l'article 14 de la présente loi et s'il établit que les biens nécessaires à l'exploitation de l'entreprise sont d'une valeur suffisante pour garantir le paiement de la créance, demander au créancier que l'exécution soit en priorité poursuivie sur ces derniers."

L'innovazione di maggiore importanza nel sistema francese, dal punto di vista dogmatico, è tuttavia l'introduzione dell'*Entrepreneur Individuelle a responsabilité limitée (EIRL)* nel 2010⁷¹⁷.

La riforma del codice civile francese del 2006 aveva lasciato inalterata la conformazione e la forza della teoria classica del patrimonio, ma come in precedenza evidenziato, dal dibattito dottrinale erano già emerse tendenze volte al superamento del dogma classico, che hanno condotto all'introduzione delle società unipersonali e della *fiducie*⁷¹⁸, istituti che nei loro aspetti essenziali in qualche modo già eccedevano la teoria di Aubry e Rau.

L'EIRL, ovvero l'imprenditore individuale a responsabilità limitata, è stato inserito nell'ordinamento francese con la legge n° 2010-658 del 15 giugno 2010⁷¹⁹, completata dall'*Ordonnance* n° 2010-1512 del 9 dicembre 2010, allo scopo di offrire protezione all'imprenditore individuale - *Entreprise Individuelle* (EI) – , permettendo una sua limitazione di responsabilità in relazione alle obbligazioni nascenti dall'attività di impresa, senza il bisogno di seguire le formalità necessarie alla creazione di una società dotata di personalità giuridica e caratterizzata da *limited liability*.

⁷¹⁷ LEQUETTE Y., *Prolégomènes*, in *La théorie du patrimoine: unité ou affectation*, *Revue Lamy Droit Civil*, n. 77, Décembre 2010, p. 63; TORCK S., *Les alternatives à l'EIRL*, in *Revue Lamy Droit Civil*, n. 77, Décembre 2010 p. 90; LENHOF J.B., *Le régime de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée: la notion de patrimoine dans tous ses états*, *Lexbae Hebdo* n. 402 – Edition Privée; AA.VV., *Le choix de l'affectation, Dossier*, in *Droit & Patrimoine*, April 2010, n. 191, p. 62 ss; DINH E., *op. cit.*, p. 1979; LEROYER A.M., *Loi n°2010-658 de 15 juin 2010 relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée (JO 16 juin 2010, p. 10984)*, in *RTD*, 2010, n. 3, p. 632 ; VIGUIER D., *Du patrimoine d'affectation et de la loi relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *Droit & Patrimoine*, septembre 2010, n- 195, p. 24 ss.; AA.VV., *L'EIRL: La nouvelle donne pour l'entrepreneur, Dossier*, in *Droit & Patrimoine*, avril 2011, n. 202, p. 42 ss.; LEVENEUR L., *L'EIRL, ou le triomphe paradoxal de la limitation de responsabilité par voie unilatéral !*, in *Contractes, concurrence consommation*, aout 2010, n. 8, repère 8; TERRE F., *Le personne et ses patrimoines ou l'EIRL*, in *La semaine juridique Entrepris et affaires*, Janvier 2011, n. 12, p. 43 ss ; AA.VV., *Colloque – Le patrimoine de l'entrepreneur individuel ; un régime juridique en mutation*, in *RLDA*, juin 2010, n. 50.

⁷¹⁸ GRIMALDI M., *Théorie du patrimoine et fiducie, op. cit.*, p. 73.

⁷¹⁹ L'idea della introduzione di un patrimonio destinato a protezione dell'imprenditore individuale era già emersa in precedenza con i lavori del gruppo presieduto dal Prof. Champaud del 1978, dal Rapporto Barthelemy del 1993 e dal rapporto de Roux nel 2008. Cfr. VAUVIL F., *Commentaire de la loi du 15 juin 2010, relative à l'EIRL (I)*, in *Henry Capitant Law Review*, n. 2, Juin 2011; LEROYER A.M., *op. cit.*, p. 632.

Ai sensi dell'articolo 2284 del *Code Civile*⁷²⁰, l'imprenditore individuale risponde con il suo intero patrimonio per i debiti contratti nello svolgimento dell'attività d'impresa, dunque l'intero patrimonio personale dell'imprenditore e della sua famiglia può essere considerato a rischio in caso di fallimento dell'impresa⁷²¹ o anche solo di difficoltà temporanea dell'attività⁷²². Considerato il gran numero di soggetti che in Francia conducono attività d'impresa come imprenditori individuali⁷²³, il governo d'oltralpe ha sentito la necessità di introdurre, soprattutto in un periodo di crisi come quello attuale, una forma di protezione nei confronti del patrimonio familiare dell'imprenditore⁷²⁴ in grado di favorire l'iniziativa individuale e lo spirito d'impresa.

Attraverso l'EIRL, con una semplice dichiarazione di appropriazione di asset all'attività d'impresa, è possibile costituire un patrimonio separato, destinato allo specifico scopo commerciale⁷²⁵, dividendo il patrimonio dell'imprenditore in due masse distinte, un patrimonio personale e uno d'impresa, che resta l'unico patrimonio responsabile per il soddisfacimento delle obbligazioni inerenti l'attività economica dell'imprenditore.

Secondo l'articolo L. 526-6 del *Code de commerce*, “*Tout entrepreneur individuel peut affecter à son activité professionnelle un patrimoine séparé de son patrimoine personnel, sans création d'une personne morale.*”. Il secondo comma dell'articolo L. 526-6, statuisce che “*Ce patrimoine est composé de l'ensemble des biens, droits, obligations ou sûretés dont l'entrepreneur individuel est titulaire, nécessaires à l'exercice de son activité professionnelle. Il peut comprendre également les biens, droits, obligations ou sûretés dont l'entrepreneur individuel est titulaire, utilisés pour l'exercice de son activité professionnelle et qu'il décide d'y affecter. Un même bien, droit, obligation ou sûreté ne peut entrer dans la composition que d'un seul patrimoine affecté.*”. I beni segregati all'interno del

⁷²⁰ Art. 2284 Code Civil, « *Quiconque s'est obligé personnellement, est tenu de remplir son engagement sur tous ses biens mobiliers et immobiliers, présents et à venir.* »

⁷²¹ VAUVIL F., *op. cit.*,

⁷²² Rapp. Sénat n° 362, Mars 2010, by J.I. Hyest.

⁷²³ Circa il 49% sul totale delle imprese nel 2008 secondo VAUVIL F., *op. cit.*.

⁷²⁴ Rapp. AN n° 2298, fév. 2010, by L. De L a Raudière.

⁷²⁵ PIEDELIÈVRE S., *L'entreprise individuelle à responsabilité limitée*, Defrénois 2010, Article 39134, p. 1417, note 5.

patrimonio d'impresa dell'imprenditore sono dunque, obbligatoriamente, gli asset necessari all'esercizio dell'attività commerciale (come il fondo di commercio o un brevetto) e, facoltativamente, gli asset utilizzati nell'esercizio dell'attività professionale, beni ad uso promiscuo, personale e professionale⁷²⁶. Nonostante l'art. 14 della citata legge autorizzi, a partire da gennaio 2013, l'imprenditore a costituire diversi patrimoni per lo svolgimento di diverse attività, si specifica che uno stesso asset può essere destinato solo allo svolgimento di una attività e segregato esclusivamente all'interno di in uno specifico patrimonio.

Per quanto attiene agli effetti della dichiarazione, l'articolo L. 526-12 del *Code de commerce* prevede che lo status di EIRL sia opponibile ai creditori posteriori alla costituzione⁷²⁷. L'opponibilità è inoltre prevista anche nei confronti dei creditori anteriori al deposito della dichiarazione a condizione che l'imprenditore ne faccia menzione nella *déclaration d'affectation* e che ne informi i creditori, i quali possono proporre opposizione alla sua costituzione. L'opposizione non osta alla costituzione del *patrimoine affecté* e la decisione finale è affidata al tribunale che può respingerla, può ordinare il pagamento dei debiti o prevedere la prestazione di una garanzia da parte dell'imprenditore. Il *default* dell'imprenditore nel pagamento dei debiti o nella prestazione della garanzia richiesta rende inefficace la dichiarazione.

Si realizza dunque una separazione patrimoniale dotata dei requisiti dell'*Affirmative e Defensive asset partitioning*, nella quale il patrimonio destinato all'attività d'impresa risponde solo delle obbligazioni contratte nello svolgimento dell'attività commerciale e non delle obbligazioni personali dell'imprenditore e, il patrimonio personale dell'imprenditore risponde solo delle sue obbligazioni personali e non di quelle relative all'impresa esercitata. Le disposizioni normative specificano che si determina una divisione in classi dei creditori per cui, in deroga agli articoli 2284 e 2285 del codice civile, i creditori ai quali la costituzione dell'EIRL è opponibile e i cui diritti sono connessi all'attività d'impresa cui il

⁷²⁶ Cfr. Rapp. Sénat n° 362, p. 40 e Rapp. AN n° 2298, fév. 2010.

⁷²⁷ Cfr. art. 526-12 Code de commerce, comma 1°, "*La déclaration d'affectation mentionnée à l'article L.526-7 est opposable de plein droit aux créanciers dont les droits sont nés postérieurement à son dépôt.*".

patrimonio è destinato, possono soddisfare le proprie pretese esclusivamente sui beni del patrimonio destinato, mentre gli altri creditori ai quali la dichiarazione è opponibile possono aggredire esclusivamente il patrimonio generale dell'imprenditore, i beni non destinati⁷²⁸.

La segregazione patrimoniale non è però assoluta, avendo previsto il legislatore delle eccezioni⁷²⁹. L'articolo L. 526-12 del codice di commercio statuisce che i creditori possono aggredire l'intero patrimonio dell'imprenditore, anche i suoi beni personali, in caso di frode ai creditori, di inosservanza delle norme relative alla destinazione dei beni "necessari" e "utilizzati" per l'impresa e di errori nella contabilità separata dell'attività⁷³⁰. Inoltre, in caso d'insufficienza del patrimonio personale dell'imprenditore, i suoi creditori personali possono agire sugli utili realizzati dall'EIRL nell'ultimo esercizio⁷³¹.

Una ulteriore ipotesi di inosservanza della segregazione è prevista in caso di frode in materia fiscale o nel versamento di contributi previdenziali. L'articolo L. 273 B, I, e II del *Livre des procédures fiscales (LPF)*, così come l'articolo L. 133-4-7 del *Code de la sécurité sociale*, prevede che in caso di frodi o inosservanze gravi e ripetute degli obblighi fiscali (o previdenziali) inerenti l'impresa, la riscossione delle imposte/contributi e delle relative sanzioni possa gravare sul patrimonio non destinato all'impresa e, viceversa, che in caso di frodi e inosservanze non riguardanti l'attività d'impresa, la riscossione possa avvenire a danno del patrimonio destinato all'impresa.

⁷²⁸ Art. 526-12 Code de commerce, comma 6°, "*Par dérogation aux articles 2284 et 2285 du code civil: 1° Les créanciers auxquels la déclaration d'affectation est opposable et dont les droits sont nés à l'occasion de l'exercice de l'activité professionnelle à laquelle le patrimoine est affecté ont pour seul gage général le patrimoine affecté; 2° Les autres créanciers auxquels la déclaration est opposable ont pour seul gage général le patrimoine non affecté.*".

⁷²⁹ SAINTOURENS B., *EIRL: le risque de réunion des patrimoines*, in *Rev. proc. coll.*, 2011, n. 2, dossier 30.

⁷³⁰ Art. 526-12 Code de commerce, comma 7° "*Toutefois, l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée est responsable sur la totalité de ses biens et droits en cas de fraude ou en cas de manquement grave aux règles prévues au deuxième alinéa de l'article L. 526-6 ou aux obligations prévues à l'article L. 526-13.*".

⁷³¹ Art. 526-12 Code de commerce, comma 8° "*En cas d'insuffisance du patrimoine non affecté, le droit de gage général des créanciers mentionnés au 2° du présent article peut s'exercer sur le bénéfice réalisé par l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée lors du dernier exercice clos.*".

La composizione del patrimonio destinato all'impresa può mutare nel tempo a seguito delle diverse operazioni effettuate, come nuove destinazioni di beni, acquisti, vendite o investimenti. Il carattere di universalità di diritto del patrimonio destinato rende applicabile la surrogazione reale, per cui il ricavato della vendita di un bene rientrando nel patrimonio destinato ricade all'interno dello stesso e fa sì che i frutti e le rendite dei beni in esso segregati restino al suo interno⁷³². Tale assunto si desume da una lettura *a contrario* dell'articolo 526-18 del *code de commerce*, secondo il quale "*l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée détermine les revenus qu'il verse dans son patrimoine non affecté*". Gli utili dell'attività sono in via di principio diretti all'interno del *patrimoine affecté*, ma possono essere versati nel patrimonio personale dell'imprenditore.

A tutela dei creditori e dei terzi che entrano in contatto con l'imprenditore il legislatore ha previsto diversi tipi di pubblicità per la procedura d'*affectation*. Innanzitutto, l'imprenditore deve rendere nota la sua qualità di imprenditore a responsabilità limitata nell'esercizio della sua attività professionale, richiedendo l'art. 526-6, comma 4°, che "*Pour l'exercice de l'activité professionnelle à laquelle le patrimoine est affecté, l'entrepreneur individuel utilise une dénomination incorporant son nom, précédé ou suivi immédiatement des mots : 'Entrepreneur individuel à responsabilité limitée' ou des initiales : 'EIRL'.*".

La costituzione dei patrimoni segregati deve poi risultare da apposita dichiarazione depositata presso il registro pubblico al quale l'imprenditore è iscritto^{733 734} e deve includere, oltre che l'indicazione dell'oggetto dell'attività

⁷³² LEROYER A.M., *op. cit.*, p. 635.

⁷³³ Art. L.526-7 *Code de commerce*: "*La constitution du patrimoine affecté résulte du dépôt d'une déclaration effectué : 1° Soit au registre de publicité légale auquel l'entrepreneur individuel est tenu de s'immatriculer ; 2° Soit au registre de publicité légale choisi par l'entrepreneur individuel en cas de double immatriculation ; dans ce cas, mention en est portée à l'autre registre ; 3° Soit, pour les personnes physiques qui ne sont pas tenues de s'immatriculer à un registre de publicité légale, à un registre tenu au greffe du tribunal statuant en matière commerciale du lieu de leur établissement principal ; 4° Soit, pour les exploitants agricoles, auprès de la chambre d'agriculture compétente.*". Le persone fisiche per le quali non è prevista la registrazione e per imprenditori agricoli, la registrazione è presso il registro del tribunale di commercio territorialmente competente.

⁷³⁴ Il deposito avviene nel registre du commerce et des sociétés se l'imprenditore svolge attività commerciale, nel répertoire des métiers in caso di attività artigianale, in un registro a scelta, con annotazione nell'altro, se l'imprenditore è iscritto in entrambe i precedenti, nel registre spécial des

professionale, un prospetto descrittivo dei beni, diritti, obbligazioni e interessi apportati al patrimonio d'impresa^{735 736}, con riguardo alla loro natura, qualità, dimensioni e valore⁷³⁷. Gli asset diversi dal denaro di valore elevato (oltre i

agents commerciaux per gli agenti di commercio, nel registre spécial des EIRL, tenuto dal tribunale di commercio se il soggetto non è tenuto all'iscrizione in alcun registro, nel registre de l'agriculture della competente camera dell'agricoltura per l'attività agricola.

⁷³⁵ La destinazione di un bene immobile comporta speciali adempimenti, deve essere effettuata da un notaio ed iscritta presso i registri catastali, come indicato nell'articolo L526-9 del *Code de commerce*, secondo il quale, "*L'affectation d'un bien immobilier ou d'une partie d'un tel bien est reçue par acte notarié et publiée au bureau des hypothèques ou, dans les départements du Bas-Rhin, du Haut-Rhin et de la Moselle, au livre foncier de la situation du bien. L'entrepreneur individuel qui n'affecte qu'une partie d'un ou de plusieurs biens immobiliers désigne celle-ci dans un état descriptif de division.*

L'établissement de l'acte notarié et l'accomplissement des formalités de publicité donnent lieu au versement d'émoluments fixes dans le cadre d'un plafond déterminé par décret.

Lorsque l'affectation d'un bien immobilier ou d'une partie d'un tel bien est postérieure à la constitution du patrimoine affecté, elle donne lieu au dépôt d'une déclaration complémentaire au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration prévue à l'article L. 526-7. L'article 526-8 est applicable, à l'exception des 1° et 2°.

Le non-respect des règles prévues au présent article entraîne l'inopposabilité de l'affectation."

⁷³⁶ Per i beni comuni o indivisi è necessario ottenere il consenso del comproprietario, cfr. art. L. 526-11 secondo il quale "*Lorsque tout ou partie des biens affectés sont des biens communs ou indivis, l'entrepreneur individuel justifie de l'accord exprès de son conjoint ou de ses coindivisaires et de leur information préalable sur les droits des créanciers mentionnés au 1° de l'article L. 526-12 sur le patrimoine affecté. Un même bien commun ou indivis ou une même partie d'un bien immobilier commun ou indivis ne peut entrer dans la composition que d'un seul patrimoine affecté.*

Lorsque l'affectation d'un bien commun ou indivis est postérieure à la constitution du patrimoine affecté, elle donne lieu au dépôt d'une déclaration complémentaire au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration prévue à l'article L. 526-7. L'article L. 526-8 est applicable, à l'exception des 1° et 2°.

Le non-respect des règles prévues au présent article entraîne l'inopposabilité de l'affectation."

⁷³⁷ Ai sensi dell'art. L526-10 "*Tout élément d'actif du patrimoine affecté, autre que des liquidités, d'une valeur déclarée supérieure à un montant fixé par décret fait l'objet d'une évaluation au vu d'un rapport annexé à la déclaration et établi sous sa responsabilité par un commissaire aux comptes, un expert-comptable, une association de gestion et de comptabilité ou un notaire désigné par l'entrepreneur individuel. L'évaluation par un notaire ne peut concerner qu'un bien immobilier.*

Lorsque l'affectation d'un bien visé au premier alinéa est postérieure à la constitution du patrimoine affecté, elle fait l'objet d'une évaluation dans les mêmes formes et donne lieu au dépôt d'une déclaration complémentaire au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration prévue à l'article L. 526-7. L'article L. 526-8 est applicable, à l'exception des 1° et 2°.

Lorsque la valeur déclarée est supérieure à celle proposée par le commissaire aux comptes, l'expert-comptable, l'association de gestion et de comptabilité ou le notaire, l'entrepreneur individuel est responsable, pendant une durée de cinq ans, à l'égard des tiers sur la totalité de son patrimoine, affecté et non affecté, à hauteur de la différence entre la valeur proposée par le commissaire aux comptes, l'expert-comptable, l'association de gestion et de comptabilité ou le notaire et la valeur déclarée.

En l'absence de recours à un commissaire aux comptes, à un expert-comptable, à une association de gestion et de comptabilité ou à un notaire, l'entrepreneur individuel est responsable, pendant une durée de cinq ans, à l'égard des tiers sur la totalité de son patrimoine, affecté et non affecté, à hauteur de la différence entre la valeur réelle du bien au moment de l'affectation et la valeur déclarée."

30.000 euro) devono inoltre essere valutati da un *commissaire aux comptes*, da un esperto contabile o da un notaio per quanto riguarda i beni immobili. L'organismo incaricato della tenuta dei registri è tenuto alla verifica della completezza della dichiarazione⁷³⁸.

Altro strumento di tutela verso i creditori e di trasparenza, è la necessaria predisposizione di un conto bancario esclusivamente dedicato all'attività imprenditoriale alla quale il patrimonio è destinato e, la previsione di una contabilità autonoma dell'attività professionale cui è destinato il patrimonio separato⁷³⁹, con deposito dei conti annuali dell'EIRL presso il registro nel quale è depositata la dichiarazione⁷⁴⁰.

Previsioni specifiche sono dedicate alla cessione del patrimonio destinato o al suo apporto in società⁷⁴¹ e al dissolvimento del vincolo di destinazione^{742 743}.

⁷³⁸ Secondo l'art. L526-7 del Code de commerce "La constitution du patrimoine affecté résulte du dépôt d'une déclaration effectué: 1° Soit au registre de publicité légale auquel l'entrepreneur individuel est tenu de s'immatriculer; 2° Soit au registre de publicité légale choisi par l'entrepreneur individuel en cas de double immatriculation; dans ce cas, mention en est portée à l'autre registre; 3° Soit, pour les personnes physiques qui ne sont pas tenues de s'immatriculer à un registre de publicité légale, à un registre tenu au greffe du tribunal statuant en matière commerciale du lieu de leur établissement principal; 4° Soit, pour les exploitants agricoles, auprès de la chambre d'agriculture compétente."

⁷³⁹ Cfr. art. L. 526-13 code de commerce: "L'activité professionnelle à laquelle le patrimoine est affecté fait l'objet d'une comptabilité autonome, établie dans les conditions définies aux articles L. 123-12 à L. 123-23 et L.123-25 à L. 123-27.

Par dérogation à l'article L. 123-28 et au premier alinéa du présent article, l'activité professionnelle des personnes bénéficiant des régimes définis aux articles 50-0, 64 et 102 ter du code général des impôts fait l'objet d'obligations comptables simplifiées.

L'entrepreneur individuel à responsabilité limitée est tenu de faire ouvrir dans un établissement de crédit un ou plusieurs comptes bancaires exclusivement dédiés à l'activité à laquelle le patrimoine a été affecté."

⁷⁴⁰ Cfr. art. L526-14 Code de commerce: "Les comptes annuels de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée ou, le cas échéant, le ou les documents résultant des obligations comptables simplifiées prévues au deuxième alinéa de l'article L. 526-sont déposés chaque année au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration prévue à l'article L. 526-7 pour y être annexés. Ils sont transmis, pour y être annexés, au registre prévu au 3° de l'article L. 526-7 lorsque le dépôt de la déclaration est effectué au répertoire des métiers dans le cas prévu au 1° du même article, et, s'il y a lieu, au registre du commerce et des sociétés dans le cas prévu au 2° du même article. A compter de leur dépôt, ils valent actualisation de la composition et de la valeur du patrimoine affecté.

En cas de non-respect de l'obligation mentionnée au premier alinéa, le président du tribunal, statuant en référé, peut, à la demande de tout intéressé ou du ministère public, enjoindre sous astreinte à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée de procéder au dépôt de ses comptes annuels ou, le cas échéant, du ou des documents résultant des obligations comptables simplifiées prévues au deuxième alinéa de l'article L. 526-13."

⁷⁴¹ Cfr. art. L526-17: "I.- L'entrepreneur individuel à responsabilité limitée peut céder à titre onéreux, transmettre à titre gratuit entre vifs ou apporter en société l'intégralité de son patrimoine

Quanto al primo aspetto, si deve rilevare come la trasmissione universale del patrimonio separato, seppur operata da un soggetto persona fisica, sia assimilata ai meccanismi di fusione e scissione societaria, restando il cessionario o il beneficiario del patrimonio obbligato nei confronti dei creditori professionali dell'imprenditore cedente, con trasmissione dell'insieme dei debiti senza

affecté et en transférer la propriété dans les conditions prévues aux II et III du présent article sans procéder à sa liquidation.

II. — La cession à titre onéreux ou la transmission à titre gratuit entre vifs du patrimoine affecté à une personne physique entraîne sa reprise avec maintien de l'affectation dans le patrimoine du cessionnaire ou du donataire. Elle donne lieu au dépôt par le cédant ou le donateur d'une déclaration de transfert au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration visée à l'article L. 526-7 et fait l'objet d'une publicité. La reprise n'est opposable aux tiers qu'après l'accomplissement de ces formalités.

La cession du patrimoine affecté à une personne morale ou son apport en société entraîne transfert de propriété dans le patrimoine du cessionnaire ou de la société, sans maintien de l'affectation. Elle donne lieu à publication d'un avis. Le transfert de propriété n'est opposable aux tiers qu'après l'accomplissement de cette formalité.

III. — La déclaration ou l'avis mentionnés au II sont accompagnés d'un état descriptif des biens, droits, obligations ou sûretés composant le patrimoine affecté.

Les articles L. 141-1 à L. 141-22 ne sont pas applicables à la cession ou à l'apport en société d'un fonds de commerce intervenant par suite de la cession ou de l'apport en société d'un patrimoine affecté.

Le cessionnaire, le donataire ou le bénéficiaire de l'apport est débiteur des créanciers de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée mentionnés au 1° de l'article L. 526-12 en lieu et place de celui-ci, sans que cette substitution emporte novation à leur égard.

Les créanciers de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée mentionnés au 1° de l'article L. 526-12 dont la créance est antérieure à la date de la publicité mentionnée au II du présent article, ainsi que les créanciers auxquels la déclaration n'est pas opposable et dont les droits sont nés antérieurement au dépôt de la déclaration visée à l'article L. 526-7 lorsque le patrimoine affecté fait l'objet d'une donation entre vifs, peuvent former opposition à la transmission du patrimoine affecté dans un délai fixé par voie réglementaire. Une décision de justice rejette l'opposition ou ordonne soit le remboursement des créances, soit la constitution de garanties, si le cessionnaire ou le donataire en offre et si elles sont jugées suffisantes.

A défaut de remboursement des créances ou de constitution des garanties ordonnées, la transmission du patrimoine affecté est inopposable aux créanciers dont l'opposition a été admise.

L'opposition formée par un créancier n'a pas pour effet d'interdire la transmission du patrimoine affecté.”

⁷⁴² Cfr. art. L526-15: “En cas de renonciation de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée à l'affectation ou en cas de décès de celui-ci, la déclaration d'affectation cesse de produire ses effets. Toutefois, en cas de cessation, concomitante à la renonciation, de l'activité professionnelle à laquelle le patrimoine est affecté ou en cas de décès, les créanciers mentionnés aux 1° et 2° de l'article L. 526-12 conservent pour seul gage général celui qui était le leur au moment de la renonciation ou du décès.

En cas de renonciation, l'entrepreneur individuel en fait porter la mention au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration prévue à l'article L. 526-7. En cas de décès, un héritier, un ayant droit ou toute personne mandatée à cet effet en fait porter la mention au même registre.”

⁷⁴³ Cfr. a riguardo DUBUISSON E., *EIRL et particularités de transmission*, in AA.VV., *Colloque – Le patrimoine de l'entrepreneur individuel, un régime juridique en mutation*, in RLDA, juin 2010, n. 50.

necessario accordo dei creditori, senza conclusione di nuovi contratti e novazione e con liberazione dell'imprenditore cedente⁷⁴⁴.

Quanto al vincolo di destinazione, in caso di rinuncia all'*affectation* o di decesso dell'imprenditore è necessaria l'annotazione nei pubblici registri presso i quali la dichiarazione era stata depositata, con la conseguente cessazione dei suoi effetti e riunificazione delle due masse patrimoniali facenti capo all'imprenditore. In caso di concomitante cessazione dell'attività d'impresa o di decesso dell'imprenditore, i creditori, sia personali che professionali, conservano la garanzia patrimoniale che avevano al momento del decesso o della cessazione dell'attività, continuando la *déclaration d'affectation* ad avere efficacia nei confronti dei creditori preesistenti. L'efficacia della dichiarazione prosegue anche nel caso in cui gli eredi o aventi diritto dell'imprenditore decidano, entro tre mesi, di proseguire l'attività d'impresa alla quale il patrimonio era stato destinato⁷⁴⁵.

Per quanto attiene al trattamento fiscale⁷⁴⁶, ai sensi dell'articolo 1655-sexies del *Code général des impôts*, l'EIRL è sottoposta allo stesso regime previsto per l'EURL (*entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée*) e l'EARL (*exploitation agricole à responsabilité limitée*), delineando uno statuto fiscale ibrido. L'imprenditore potrà scegliere di adempiere ai propri obblighi tributari secondo *l'impôt sur le revenu*, tassazione personale (come quella di un normale imprenditore) con imposizione sul reddito derivante dall'attività svolta secondo le regole applicabili alla corrispondente categoria di reddito

⁷⁴⁴ Cfr. a riguardo LEROYER A.M., *op. cit.*, p. 633.

⁷⁴⁵ Art. L526-16 Code de commerce: "*Par dérogation à l'article L. 526-15, l'affectation ne cesse pas dès lors que l'un des héritiers ou ayants droit de l'entrepreneur individuel décédé, sous réserve du respect des dispositions successorales, manifeste son intention de poursuivre l'activité professionnelle à laquelle le patrimoine était affecté. La personne ayant manifesté son intention de poursuivre l'activité professionnelle en fait porter la mention au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration visée à l'article L. 526-7 dans un délai de trois mois à compter de la date du décès.*

La reprise du patrimoine affecté, le cas échéant après partage et vente de certains des biens affectés pour les besoins de la succession, est subordonnée au dépôt d'une déclaration de reprise au registre auquel a été effectué le dépôt de la déclaration visée à l'article L. 526-7. "

⁷⁴⁶ SERLOOTEN P., *Fiscalité – De l'EURL à l'EIRL: une réforme à contresens*, in *Petites affiches*, 28 avril 2011, n. 84, p. 24 ss; ROCHEDY M., *L'EIRL, aspects fiscaux et comptables; le choix du patrimoine professionnel affecté*, in AA.VV., *Colloque – Le patrimoine de l'entrepreneur individuel, un régime juridique en mutation*, *op. cit.*; PLAGNET B., *Le régime fiscal de l'EIRL*, in AA.VV., *L'EIRL: La nouvelle donne pour l'entrepreneur*, *op. cit.*, p. 79 ss; DINH E., *op. cit.*, n. 76 ss.

(commerciale, non commerciale, agricolo), o altrimenti optare (in modo irrevocabile) per *l'impôt sur les sociétés*, per l'applicazione all'EIRL, anche se priva di *personnalité morale*, dell'imposta sul reddito delle società⁷⁴⁷.

L'applicazione all'EIRL delle procedure d'insolvenza⁷⁴⁸ predisposte dal *Code de commerce* è stata chiarita con l'emanazione dell'ordinanza del 9 dicembre 2010, che ha aggiunto il nuovo titolo VIII al libro VI del codice di commercio dedicato a '*des difficultés des entreprises*', mettendo in crisi il principio consolidato *un débiteur, un patrimoine, une procédure* delle *procédures collectives*⁷⁴⁹.

L'esplicita applicazione all'EIRL, ai sensi dell'art. L. 680-1 del *code de commerce*⁷⁵⁰, dell'insieme delle procedure previste per le imprese in difficoltà (*prévention, mandat ad hoc, conciliation, sauvegarde, redressement judiciaire e liquidation judiciaire*), ha per la prima volta determinato il mutamento del soggetto della procedura, incentrata non più sul 'debitore' ma sul 'patrimonio', determinando il venir meno del carattere collettivo e globale della stessa, non essendo più riferita, nel rispetto dell'autonomia di ciascuno dei patrimoni costituiti dall'imprenditore, all'insieme di tutti i debiti e a tutti i beni del debitore⁷⁵¹, ma solo a debiti ed elementi patrimoniali inerenti l'attività in difficoltà⁷⁵², il *patrimoine affecté o non affecté* nel caso l'imprenditore conduca altra attività tramite il suo patrimonio personale.

⁷⁴⁷ Cfr. Rapp. Sénat n° 362, p. 59.

⁷⁴⁸ MARIANI-RIELA M.C., *Le devenir des mesures de protection du patrimoine individuel en cas de procédure collectives*, in AA.VV., *Colloque – Le patrimoine de l'entrepreneur individuel: un régime juridique en mutation*, op. cit.; SENECHAL M., *Le patrimoine affecté à l'épreuve de droit des procédures collectives*, in AA.VV., *Le choix de l'affectation*, op. cit., p. 89 ss; SAINT-ALARY-HOUIN C., *EIRL et procédures collectives*, in AA.VV., *L'EIRL: La nouvelle donne pour l'entrepreneur*, op. cit., p. 63 ss..

⁷⁴⁹ ROUSSEL GALLE P., *La théorie du patrimoine et le droit des procédures collectives*, in *Revue Lamy Droit Civil*, 2010, n- 77.

⁷⁵⁰ Art. L. 680-1 *Code de commerce* "Lorsque les dispositions des titres Ier à VI du présent livre sont appliquées à raison des activités professionnelles exercées par un entrepreneur individuel à responsabilité limitée, elles le sont patrimoine par patrimoine."

⁷⁵¹ LUCAS F.-X., *L'EIRL en difficulté*, in *Petites affiches*, avril 2011, n. 84, p. 40 s.

⁷⁵² Cfr. art. L. 680-2 *Cod de commerce* "Les dispositions des titres Ier à VI du présent livre qui intéressent la situation économique ou les biens, droits ou obligations du débiteur entrepreneur individuel à responsabilité limitée doivent, sauf dispositions contraires, être comprises comme visant les éléments du seul patrimoine affecté à l'activité en difficulté ou, si l'activité est exercée sans affectation de patrimoine, du seul patrimoine non affecté." e l'art. L. 680-3 "Les dispositions des titres Ier à VI du présent livre qui intéressent les droits ou obligations des créanciers du

Al fine di determinare la possibile apertura di una delle procedure previste dal Libro VI del codice di commercio è necessario verificare se le difficoltà economiche sorgano o meno in ragione dell'attività professionale. Se queste non hanno origine nell'impresa, ma riguardano la sfera del patrimonio personale, non sarà possibile accedere alle procedure di insolvenza collettive del codice di commercio, ma si ricadrà nell'applicazione del *Code de la consommation*, anch'esso modificato dall'ordinanza del 9 dicembre 2010, il quale disciplina l'indebitamento derivante da attività non professionale dell'EIRL all'articolo L. 333-7⁷⁵³, incentrato esclusivamente sugli elementi patrimoniali *c.d.* personali, *non affecté*.

Se le difficoltà traggono origine dall'attività d'impresa è invece possibile il ricorso ai dispositivi previsti dal *Code de commerce*. In tal caso, considerata la possibilità di costituire più patrimoni destinati, sarà necessario identificare l'attività a titolo della quale la procedura viene aperta e nella quale l'imprenditore manifesta difficoltà, al fine di circoscrivere i beni patrimoniali sui quali i creditori professionali potranno rifarsi, considerata l'applicazione delle procedure "*patrimoine par patrimoine*". La sanzione della riunione di uno o più patrimoni a quello sottoposto a procedura viene prevista dall'articolo 621-2, comma 3°, del

débiteur entrepreneur individuel à responsabilité limitée s'appliquent, sauf dispositions contraires, dans les limites du seul patrimoine affecté à l'activité en difficulté ou, si l'activité est exercée sans affectation de patrimoine, du seul patrimoine non affecté."

⁷⁵³ Art. L333-7 del *Code de la consommation* "*Les dispositions du présent titre sont applicables au débiteur qui a procédé à une déclaration de constitution de patrimoine affecté conformément à l'article L. 526-7 du code de commerce, sous les réserves énoncées par le présent article.*

Elles s'appliquent à raison d'une situation de surendettement résultant uniquement de dettes non professionnelles. En ce cas, celles de ces dispositions qui intéressent les biens, droits et obligations du débiteur doivent être comprises, sauf dispositions contraires, comme visant les seuls éléments du patrimoine non affecté. Celles qui intéressent les droits et obligations des créanciers du débiteur s'appliquent dans les limites du seul patrimoine non affecté.

Lorsqu'une procédure de surendettement est engagée devant la commission à la demande d'un entrepreneur individuel à responsabilité limitée, celui-ci indique, lors du dépôt du dossier, si une procédure instituée par les titres II à IV du livre VI du code de commerce est ouverte à son bénéfice et auprès de quelle juridiction.

Lorsqu'une procédure instituée par les titres II à IV du livre VI du code de commerce est ouverte au bénéfice du débiteur après le dépôt du dossier et avant, selon les cas, l'approbation du plan conventionnel de redressement prévu à l'article L. 331-6, jusqu'à la décision imposant les mesures prévues par l'article L. 331-7, jusqu'à l'homologation par le juge des mesures recommandées en application des articles L. 331-7-1, L. 331-7-2 et L. 332-5 ou jusqu'au jugement d'ouverture d'une procédure de rétablissement personnel avec liquidation judiciaire, le débiteur en informe la commission de surendettement et indique auprès de quelle juridiction cette procédure a été ouverte."

*code de commerce*⁷⁵⁴ (in aderenza a quanto previsto all'articolo 526-12 dello stesso), nell'ipotesi di confusione degli stessi, di inosservanza delle disposizioni relative alla destinazione dei beni (art. 526-6, comma 2°) o alle disposizioni contabili (art. 526-13) e in caso di frode ai creditori⁷⁵⁵.

Considerata l'impostazione data dal legislatore per una applicazione "*patrimoine par patrimoine*" delle procedure d'insolvenza, sarà possibile l'apertura non solo di distinte procedure collettive nei confronti dello stesso soggetto, ciascuna connessa ad una specifica attività condotta cui è stato destinato uno specifico patrimonio, ma anche la compresenza di *procédures collectives* e *procédures de surendettement*⁷⁵⁶.

Nonostante la struttura dell'EIRL sia adatta alla conduzione di piccole imprese, è possibile che la sua utilizzazione ponga problematiche inerenti situazioni transfrontaliere all'interno dell'unione europea⁷⁵⁷, riguardanti l'opponibilità della separazione patrimoniale a creditori stranieri, la destinazione all'interno dell'EIRL di un bene situato all'estero e l'applicazione del Regolamento n. 1346/2000 del 29 maggio 2000 in caso di apertura di una procedura concorsuale transfrontaliera.

Riguardo al primo problema, se i beni destinati all'EIRL sono situati sul territorio francese, la loro separazione è opponibile a tutti i creditori, qualunque sia la loro nazionalità, residenza o domicilio professionale. Per quanto attiene alla seconda problematica, le disposizioni contabili e pubblicitarie (iscrizione nei registri di pubblicità legale e catasto) previste dal legislatore sono applicabili esclusivamente all'attività esercitata sul territorio francese, l'attività dell'EIRL

⁷⁵⁴ Cfr. art. 621-2, comma 3°, *code de commerce*: "Dans les mêmes conditions, un ou plusieurs autres patrimoines du débiteur entrepreneur individuel à responsabilité limitée peuvent être réunis au patrimoine visé par la procédure, en cas de confusion avec celui-ci. Il en va de même lorsque le débiteur a commis un manquement grave aux règles prévues au deuxième alinéa de l'article L. 526-6 ou aux obligations prévues à l'article L. 526-13 ou encore une fraude à l'égard d'un créancier titulaire d'un droit de gage général sur le patrimoine visé par la procédure."

⁷⁵⁵ cfr. a riguardo SAINT-ALARY-HOUIN C. e MERCIER J.-L., *L'application du droit des entreprises en difficulté à l'EIRL*, in *Gazette du Palais*, mai 2011, n. 139, p. 33 ss.

⁷⁵⁶ Sul tema del concorso tra procedure cfr. DOUAOUI-CHAMSEDDINE, *L'EIRL: la mise en concurrence conflictuelle des procédures civiles et commerciales d'exécution*, in *Revue Lamy Droit des affaires*, juillet-Aout 2011, n. 62, p. 69 ss.

⁷⁵⁷ Cfr. MENJUCQ M., *EIRL et situations transfrontalières*, in *Rev. proc. coll.* 2011, n. 2, Dossier 28; SOINNE B., *L'EIRL: une révolution juridique, un espoir économique et social*, in *Rev. proc. coll.*, 2001, n°1, repère 1.

non può dunque essere condotta a titolo principale in un territorio estero e l'*affectation* di un bene immobile situato all'estero non può essere effettuata. I beni detenuti dell'imprenditore individuale titolare di una EIRL situati all'estero entrano nel suo patrimonio personale e sono regolati, secondo le norme di diritto internazionale privato, dalla *lex rei sitae*, per cui i creditori professionali dell'imprenditore potranno aggredirli se la legge dello stato nel quale sono collocati lo permette.

Infine, per quanto attiene al verificarsi di una procedura fallimentare transfrontaliera, nel caso in cui ad aprire la procedura principale sia un giudice francese non si pongono problemi, dovendo essere applicata la legge francese ai sensi dell'articolo 4 del regolamento europeo. Se invece ad aprire la procedura è un giudice di altro paese europeo, essendo il centro principale degli interessi localizzato fuori dalla Francia, tutti i beni del debitore, ovunque localizzati, saranno sottoposti alla legge dello stato che ha avviato la procedura, con inoperatività della legge francese e della *déclaration d'affectation*.

Malgrado le critiche⁷⁵⁸, le osservazioni di chi ritiene l'istituto privo di una perfetta separazione patrimoniale, inutile in quanto equiparabile ad altre forme (quali EURL, fiducie, *déclaration d'insaisissabilité*)⁷⁵⁹, o pericoloso per i creditori⁷⁶⁰, l'EIRL rappresenta una forma "quasi" societaria, "*une société dépourvue de personnalité morale*"⁷⁶¹, la cui adozione in Francia può significare la fine ufficiale della teoria dell'unità e indivisibilità del patrimonio⁷⁶².

⁷⁵⁸ SERLOTEN P., *Brèves observations et interrogations sur le projet de création de l'entreprise individuelle à responsabilité limitée*, in *Dr. Fisc.*, 2010.225; PERRUCHOT-TRIBOULET V., *Projet de loi relatif à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *RLDC*, 2010. 61.

⁷⁵⁹ MENJUCQ M., *L'entreprise individuelle à responsabilité limitée: quelle utilité?*, in *Rev. Proc. Coll.*, 2010, repère 2; LUCAS Fr.-X., *EURL, de la fausse bonne idée, à la vraie calamité*, in *Bull. Joly*, 2010.311; LUCAS Fr.-X., *Les dangers de l'EIRL*, in *Le patrimoine professionnel d'affectation*, *Dr. Et patr.*, 2010, n° 191, p. 80 s.; DUBUISSON E., *Projet de loi relatif à l'EIRL. Comprendre la technique et les enjeux*, in *JCP*, 2010.115.

⁷⁶⁰ PIERRE J.L., *L'entreprise à patrimoine affecté: la résurgence d'un serpent de mer*, in *JCP E* 2009.2184; DAURIAC I., GRARE-DIDIER C., *Projet d'EIRL: l'enjeu pour la famille*, *Defrénois*, 2010, art. 39096

⁷⁶¹ LENHOF J.-B., *op. cit.*, II.

⁷⁶² LIBCHABER R., *Feu la théorie du patrimoine*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2010, n. 4, p. 316; LEROYER A.-M., *op. cit.* p. 633.

3.5.2. Separazione endosoggettiva e imprenditore collettivo

3.5.2.1. La diffusione delle PCCs

Con riguardo alla segregazione endosoggettiva dell'imprenditore collettivo, è d'obbligo evidenziare come anche all'interno dei paesi di *civil law* si stia lentamente diffondendo, soprattutto nel settore della *corporate finance*, l'utilizzo delle *protected cell companies* (PCCs) nate nei territori *offshore* e di cui ci siamo in precedenza occupati. In Europa sono state recepite, oltre che nel Regno Unito⁷⁶³, anche dall'ordinamento "misto" di Malta⁷⁶⁴ e dal Lussemburgo, paese tra i fondatori dell'Unione Europea e collocato all'interno dei sistemi giuridici civilistici.

Con una legge del 22 marzo 2004⁷⁶⁵, il Lussemburgo ha introdotto delle forme di *protected cell companies*⁷⁶⁶ nelle operazioni di cartolarizzazione (*titrisation*⁷⁶⁷), al fine di garantire una maggiore efficienza nei costi e una maggiore flessibilità, rispetto alla costituzione di una nuova società come veicolo per la cartolarizzazione.

Le PCCs lussemburghesi sono anch'esse caratterizzate da una frammentazione del patrimonio dell'ente, costituito da un lato dai *c.d. cellular asset*, gli asset segregati all'interno di ciascuna cellula interna – *compartiment-* e, dall'altro, dal *core patrimony*, che racchiude tutti gli asset generali della società,

⁷⁶³ Si tratta delle *umbrella UK "Open Ended Investment Companies"*, introdotte dall'*Open-Ended Investment Companies (Amendment) Regulations* del 2011, in vigore dal 21 dicembre dello stesso anno.

⁷⁶⁴ A Malta una *Protected cell company regulation* è in vigore dal 2004, mentre la *Incorporated cell company Regulation* è stata emanata nel 2010.

⁷⁶⁵ Legge del 22 marzo 2004, *Mémorial A*, n. 46, 29 marzo 2004.

⁷⁶⁶ RUTSAERT Q., *Protected Cell Companies – A New Trend in the Securitization Industry Analyzed from a Luxembourg and International Perspective*, in *J.I.B.L.R.*, 22 (2007), p. 101-107.

⁷⁶⁷ La definizione predisposta dal legislatore Lussemburghese è molto ampia, l'art. 1 della L. 22 marzo 2004, al comma 1°, definisce la *titrisation* come "*l'opération par laquelle un organisme de titrisation acquiert ou assume, directement ou par l'intermédiaire d'un autre organisme, les risques liés à des créances, à d'autres biens, ou à des engagements assumés par des tiers ou inhérents à tout ou partie des activités réalisées par des tiers en émettant des valeurs mobilières dont la valeur ou le rendement dépendent de ces risques.*"; e, al comma 2°, gli *organismes de titrisation*, come "*les organismes qui accomplissent entièrement la titrisation et ceux qui participent à une telle opération par la prise en charge de tout ou partie des risques titrisés – les organismes d'acquisition – ou par l'émission des valeurs mobilières destinées à en assurer le financement – les organismes d'émission, et dont les statuts, le règlement de gestion ou les documents d'émission prévoient qu'ils sont soumis aux dispositions de la présente loi.*"

non destinati a specifiche cellule (*non-cellular assets*) e che deve rispettare i requisiti legali di capitale minimo richiesti dal modello societario utilizzato⁷⁶⁸.

La creazione di *compartiments*, che deve essere preventivamente autorizzata all'interno dello statuto, è rimessa ad una delibera del consiglio di amministrazione⁷⁶⁹ con la quale si provvede, sia alla allocazione di asset e obbligazioni, sia alla suddivisione dei costi generali di mantenimento dell'intera struttura. Sono possibili trasferimenti di asset verso altre cellule e verso il *core patrimony* della master PCC, ma questi devono essere comunicati a debitori e investitori delle cellule coinvolte che devono approvarli.

Ciascuna cellula è funzionalmente ed economicamente separata dalle altre e viene considerata come una *separate legal entity*, anche se l'unico soggetto dotato di personalità giuridica è la master PCC. La disciplina di funzionamento e l'attività di ciascuna cellula è dettata dalle disposizioni generali contenute nello statuto della PCC e dalle disposizioni speciali definite nella delibera di costituzione del *board of directors*.

Scopo principale delle PCCs è quello di attuare una segregazione patrimoniale, dotata di *Affirmative e Defensive asset partitioning*, che evita la confusione di asset e obbligazioni delle diverse cellule e della master PCC. La costituzione di una società strutturata come una PCC realizza una divisione in classi dei creditori. Da un lato le pretese dei creditori o investitori di una singola cellula potranno essere soddisfatte solo dagli asset in essa contenuti, senza coinvolgimento degli asset del *core patrimony* della PCC o di altre cellule⁷⁷⁰

⁷⁶⁸ Ai sensi dell'art. 4, comma 1°, della L. 22 marzo 2004, le società di *titrisation* possono assumere la forma di *société anonyme*, *société en commandite par actions*, *société à responsabilité limitée* o *société coopérative* organizzata come *société anonyme*. Sarà dunque ai requisiti minimi di capitale previsti per ciascuno dei diversi modelli societari che si dovrà guardare nella predisposizione del *core patrimony* di una PCC.

⁷⁶⁹ L. 22 marzo 2004, Art. 5. "*Les statuts d'une société de titrisation peuvent habiliter le conseil d'administration à créer un ou plusieurs compartiments correspondant chacun à une partie distincte de son patrimoine.*".

⁷⁷⁰ Cfr. L. 22 marzo 2004, Art. 62: (1) *Les droits des investisseurs et des créanciers sont limités aux actifs de l'organisme de titrisation. Lorsqu'ils sont relatifs à un compartiment ou nés à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation d'un compartiment ils sont limités aux actifs de ce compartiment.*

(2) *Les actifs d'un compartiment répondent exclusivement des droits des investisseurs relatifs à ce compartiment et ceux des créanciers dont la créance est née à l'occasion de la constitution, du fonctionnement ou de la liquidation de ce compartiment.*

(*Defensive asset partitioning*). Dall'altro, gli asset di ciascuna cellula sono destinati esclusivamente al soddisfacimento dei diritti dei propri creditori e investitori, e non di creditori e investitori di altre cellule o della master PCC (*Affirmative asset partitioning*).

A tutela dei terzi è richiesto che ciascuna cellula sia contraddistinta da un proprio nome o numero e che gli amministratori della PCC specifichino e indichino nella documentazione a quale *compartiment* si riferisce ciascuna delle operazioni da loro compiute. Nel caso in cui non sia chiaramente indicata la cellula di riferimento, sarà l'intero *core patrimony* della master PCC a rispondere delle obbligazioni contratte. In Lussemburgo non è richiesta la tenuta di scritture contabili separate, per legge è solo la PCC nel suo intero a dover presentare i bilanci⁷⁷¹. Nella pratica tuttavia, la tenuta di contabilità distinte è essenziale al funzionamento ed alla ricognizione degli elementi appartenenti a ciascuna cellula in vista del soddisfacimento delle pretese di creditori e investitori, oltre ad essere richiesta per le PCCs sottoposte a vigilanza della *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF)⁷⁷².

Ciascuna cellula può essere liquidata singolarmente senza che ciò determini la liquidazione di altre cellule o della master PCC⁷⁷³, in modo da non neutralizzare i vantaggi ottenuti in termini di risparmio dei costi con il rischio di contagio tra cellule. Problemi possono sorgere in caso di insolvenza della sola PCC che non riesce ad adempiere agli obblighi gravanti sul *core patrimony*, con le singole cellule interne *in bonis*. In una tale circostanza si potrebbe verificare il fallimento della PCC con conseguente necessaria liquidazione dei *compartiments*

(3) *Dans les relations entre investisseurs, chaque compartiment est traité comme une entité à part, sauf clause contraire des documents constitutifs.*”.

⁷⁷¹ Ai sensi della L. 22 marzo 2004, art. 47: “*Les sociétés de titrisation doivent respecter les prescriptions de la section XIII de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et, à compter du 1er janvier 2005, celles des chapitres II et IV du titre II de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises. Leurs rapports de gestion doivent contenir toute information significative relative à leur situation patrimoniale susceptible d’affecter les droits des investisseurs.*”.

⁷⁷² CSSF Annual report 2005, Ch. 5 “Supervision of securitisation undertakings”.

⁷⁷³ L. 22 marzo 2004, Art. 33, “*Chaque compartiment d’un organisme de titrisation peut être liquidé séparément sans qu’une telle liquidation ait pour effet d’entraîner la liquidation d’un autre compartiment.*”.

interni, i cui asset sarebbero assegnati ai creditori e investitori legati a ciascuno di essi e, solo al termine delle singole liquidazioni, il curatore potrebbe procedere allo scioglimento della master PCC. Tale situazione può essere scongiurata predisponendo sin dall'inizio un sistema di allocazione dei costi di mantenimento della società e inserendo nello statuto una clausola per la distribuzione delle spese eccezionali tra le celle.

In materia tributaria non sono previste specifiche norme relative alle PCCs, dunque ai fini della imposta sul reddito delle società, tali strutture sono considerate nel loro intero, come delle *single entity*, gravando la tassazione esclusivamente sulla master PCC, con consolidamento dei risultati delle diverse cellule.

Ciascun *compartiment* può emettere titoli azionari o di debito⁷⁷⁴ e non è soggetto ad autorizzazione e registrazione presso la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* del Lussemburgo⁷⁷⁵, in quanto solo le società emittenti titoli al pubblico (non lo sono i titoli offerti ad investitori professionali o a un ristretto numero di investitori privati)⁷⁷⁶ e su base continuativa (più di 4 emissioni annue di titoli da parte dello stesso soggetto) necessitano di autorizzazione della autorità di vigilanza e sono soggette al suo controllo. È controversa nella pratica della CSSF la questione relativa alla individuazione del soggetto emittente, se il riferimento per l'applicazione dei limiti regolamentari sia da effettuare nei confronti della singola cellula o della master PCC.

⁷⁷⁴ Cfr. art. 63, L. 22 marzo 2004: “(1) A condition que les statuts, le règlement de gestion ou le contrat d’émission le prévoient, un organisme de titrisation peut émettre des valeurs mobilières dont la valeur ou le rendement sont fonction de compartiments, d’actifs ou de risques déterminés ou dont le remboursement est subordonné au remboursement d’autres titres, de certaines créances ou de certaines catégories d’actions. En présence d’un organisme d’acquisition distinct de l’organisme d’émission, la valeur, le rendement et les conditions de remboursement peuvent également dépendre des actifs et des dettes de l’organisme d’acquisition.”.

⁷⁷⁵ a differenza di quanto previsto per la master PCC che, ai sensi dell’art. 19 della L. 22 marzo 2004, deve richiedere l’autorizzazione alla autorità di vigilanza, “Les organismes de titrisation qui émettent en continu des valeurs mobilières à destination du public («organismes de titrisation agréés») doivent être agréés par la Commission de surveillance du Secteur Financier (ci-après, la «CSSF») pour exercer leurs activités.”.

⁷⁷⁶ CSSF Circular 05/225 sulla definizione di “offerta pubblica” nel contesto della Direttiva 2003/71.

Le PCCs lussemburghesi, seppur specificamente introdotte a favore delle società di cartolarizzazione, sono dotate di una disciplina riconducibile a quella delle PCCs dei territori *offshore*.

3.5.2.2. La soluzione Italiana

Una ulteriore forma di separazione patrimoniale endosoggettiva a solo beneficio dell'imprenditore collettivo è stata introdotta - prima che in altri paesi europei - nel 2003 in Italia, con i patrimoni destinati ad uno specifico affare delle società per azioni.

Storicamente, il nostro ordinamento aveva già conosciuto una forma di segregazione endosoggettiva rinvenibile nel funzionamento di alcuni istituti di credito⁷⁷⁷ che, prima della trasformazione in società per azioni con la riforma della banca pubblica della legge "Amato - Carli" (n. 218 del 1990), avevano la possibilità di destinare parte del proprio patrimonio ad apposite sezioni (come la sezione del credito agrario, del credito fondiario, o del credito navale) create per il compimento di specifiche operazioni. I fondi segregati nelle diverse sezioni potevano essere utilizzati solo per lo scopo cui erano destinati e i creditori, i cui diritti inerivano le attività compiute dalla sezione, dovevano soddisfare le proprie pretese in via principale sui beni in queste contenuti e, solo in caso di incapienza, potevano aggredire altri beni. Gli altri creditori estranei all'attività della specifica sezione di credito non vantavano invece alcun diritto sui beni destinati della sezione.

Le diverse sezioni di credito non avevano personalità giuridica, l'unico soggetto di diritto era l'istituto di credito. L'ente era dunque titolare di distinte masse patrimoniali costituite al suo interno, determinando una vera e propria separazione endosoggettiva costruita sulla devoluzione a uno specifico scopo di alcuni beni che, pur restando di proprietà del soggetto, seguivano sorti distinte⁷⁷⁸.

Negli ultimi anni gli interventi in tal senso sono aumentati, a conferma di una nuova direttrice logico-normativa, non più disposta a riconoscere all'unità del patrimonio del soggetto il ruolo di principio primo a presidio del credito e

⁷⁷⁷ FERRARA F. Jr, CORSI F., *op. cit.*, p. 195.

⁷⁷⁸ FERRARA F. Jr, CORSI F., *op. cit.*, p. 196.

dell'economia⁷⁷⁹, ma che intravede nella possibilità di diversificazione della condizione patrimoniale del soggetto, uno strumento più adeguato a specifiche esigenze di sviluppo socio-economico⁷⁸⁰.

Nell'ultimo decennio la tecnica della separazione patrimoniale in Italia ha avuto applicazioni crescenti, si pensi alle norme sulle gestioni patrimoniali raccolte nel testo unico della finanza (art. 22, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58), alla legge sui fondi pensione (art. 4, d.lgs. 21 aprile 1993, n. 124, riformata poi dalla l. 8 agosto 1995, n. 355), alla legge sulla cartolarizzazione dei crediti (art. 3, comma 2o, l. 30 aprile 1999, n. 130), la legge sulla «società per il finanziamento delle infrastrutture»⁷⁸¹ (art. 8, comma 4o, d.l. 15 aprile 2002, n. 63, convertito dalla l. 15 giugno 2002, n. 112), la legge sul riconoscimento dei trust del 16 ottobre 1989, n. 364 di ratifica ed esecuzione della convenzione dell'Aja del 1985, o ancora, per quanto riguarda il presente lavoro, l'introduzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 4, comma 4°, lett. B, della legge 3 ottobre 2001, n. 366).

I patrimoni destinati sono stati introdotti nel corpo normativo di diritto societario italiano con la riforma del diritto societario del 2003, che ha inserito nel Codice civile gli articoli da 2447-*bis* a 2447-*decies*⁷⁸² ⁷⁸³, predisponendo uno

⁷⁷⁹ Vedi in tal senso GRANELLI C., *op. cit.*.

⁷⁸⁰ Vedi DORIA G., *op. cit.*.

⁷⁸¹ Con la quale si prevede che «la società può destinare i propri beni e i diritti relativi ad una o più operazioni di finanziamento al soddisfacimento dei diritti dei portatori dei titoli e dei concedenti i finanziamenti di cui al comma 5. I beni e i diritti così destinati costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo ad altre operazioni ».

⁷⁸² Introdotti prima dalla legge delega n. 366 del 2001, e poi dal Decreto Legge n. 6 del 17 gennaio 2003, in vigore dal 1 gennaio 2004.

⁷⁸³ Cfr. tra gli altri FERRO-LUZZI, *I patrimoni dedicati e i gruppi nella riforma societaria*, in *Riv. Not.*, 2002; ZOPPINI, *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, *op. cit.*; FIMMANÒ, *Il regime di patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Soc.*, 2002; RIBATTI-BEDOGNI, *I Patrimoni dedicati*, in *Riv. Notar.*, 2002, I; P. MANES P., *Sui patrimoni destinati ad uno specifico affare nella riforma del diritto societario*, *op. cit.*; MARANO G., *op. cit.*; COMPORTI, *La riforma delle società*, in *Società per azioni e di capitali II*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, sub art. 2447-bis; AA.VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di Vincenzo Buonocore, Torino; INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 2003; DI SABATO, *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002; DI SABATO, *Sui patrimoni destinati*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di Montagni, Giuffrè, Milano 2004; PORTALE G.B., *Dal Capitale assicurato alle 'trading stock'*, *op. cit.*; FAUCEGLIA G., *I Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fallimento*, 2003; LAMANDINI, *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003; CONDÒ G., DE PAOLI M., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: questioni applicative*, in *La riforma delle società - Aspetti applicativi*, a cura di Bortoluzzi,

strumento normativo che permette alle società per azioni di costituire dei patrimoni dedicati ad uno specifico affare determinandone condizioni, limiti e modalità di rendicontazione, con la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione e prevedendo adeguate forme di pubblicità ed un particolare regime di responsabilità per le obbligazioni ad essi riferite.

Il patrimonio separato è stato inevitabilmente, vista la sua novità, uno degli istituti che di più ha fatto discutere la commissione Mirone di riforma del diritto societario⁷⁸⁴ ⁷⁸⁵. La nuova disciplina dei patrimoni destinati guarda alla specializzazione della responsabilità patrimoniale, dando la possibilità alle società

Torino, 2004; BECCHETTI E., *Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati*, in *Riv. not.*, 2003, p. 49; BITETTI G., *I patrimoni destinati nella riforma del diritto societario*, in *Impresa c. i.*, n. 5/2003.

⁷⁸⁴ Vedi tra le tante discussioni poi riportate sulle riviste giuridiche FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, e ID., *I patrimoni 'dedicati' e i 'gruppi' nella riforma della società per azioni*, in *Riv. Not.*, 2002; in senso opposto, DI SABATO F., *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, *op. cit.*; e ID., *Brandelli di esperienza (non del tutto negativa) di un aspirante legislatore*, testo dell'intervento inviato al convegno "Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private" promosso dall'Associazione Disiano Preite a Varese, il 20 settembre 2002.

⁷⁸⁵ Alla Commissione di studio della riforma, sono state sottoposte tre possibili alternative: 1) un modello *sub*-societario, caratterizzato da un regime che tendenzialmente duplicava nella disciplina del patrimonio separato la struttura e le regole di funzionamento della società (prevedendo un autonomo organo di amministrazione, un organo di controllo e un autonomo nome); 2) un secondo modello, che ravvisava nel patrimonio separato lo strumento per assoggettare una parte del patrimonio sociale a regole speciali di gestione, rilevanti anche sul piano della responsabilità ed opponibili nei confronti dei soggetti terzi; 3) infine, un modello che intendeva valorizzare la destinazione patrimoniale sul piano essenzialmente finanziario, atteso che la separazione del patrimonio era destinata ad spiegarsi esclusivamente sui proventi derivanti da un'attività futura. Il primo modello si muoveva sul piano civilistico della imputazione atipica di rapporti giuridici attivi e passivi, dando così vita a veri e propri patrimoni separati con autonoma rilevanza esterna. Il secondo era rivolto esclusivamente al piano della responsabilità patrimoniale degli articoli 2740 e 2741 c.c.. Il terzo invece era un modello esclusivamente finanziario. Seguendo l'impostazione civilistica si sarebbero potute assecondare le istanze di apertura al trust, richiamato nella relazione illustrativa al progetto Mirone e con il quale si esortava il legislatore a confrontarsi, vista la evidente equivalenza funzionale tra i due istituti. La scelta della Commissione si è orientata però verso il secondo e il terzo modello, mentre è stato respinto il primo. Si tratta di una decisione moderata e vicina all'idea di unità del patrimonio, come già accaduto tra l'altro al momento dell'attuazione della XII direttiva CEE in cui si è preferito ammettere la società unipersonale invece che aprirsi a forme di separazione patrimoniale. Si è deciso di non dare rilevanza esterna ed effettiva autonomia ai patrimoni in quanto questo significava riprodurre all'interno della società una o più sub-società con una diversa amministrazione, diversi controlli, diversa sede e, segni distintivi propri; sarebbe nato in questo modo un gruppo endosocietario nel quale ad agire sarebbero state non tante persone giuridiche, ma i diversi patrimoni separati. Allo stesso tempo però il solo accoglimento dell'impostazione finanziaria sarebbe stato riduttivo visti gli obiettivi da perseguire. Per tali ragioni è stato adottato il sistema del doppio binario, con possibilità di segregare parte della massa patrimoniale della società o i capitali di rischio di terzi e dall'altro la possibilità di effettuare "finanziamenti di progetto" con la garanzia del soddisfacimento esclusivo sui proventi.

per azioni di effettuare separazioni patrimoniali endosoggettive creando patrimoni endosocietari dedicati ad affari definiti e determinando un sistema di regole a tutela dei terzi volto a neutralizzare il loro utilizzo a danno dei creditori.

L'art. 2447-bis del codice civile⁷⁸⁶, rubricato "*Patrimoni destinati ad uno specifico affare*", conformemente all'ottica del doppio binario scelta dalla commissione di riforma, disciplina due modelli alternativi di costituzione di un patrimonio destinato, prevedendo che la società possa:

- a) "*costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinati in via esclusiva ad uno specifico affare*", secondo il modello c.d. "operativo", regolato dall'art. 2447-bis lett. a) c.c., attraverso il quale la società separa dal proprio patrimonio determinati beni e rapporti giuridici destinandoli alla realizzazione di uno specifico affare e sottraendoli alla garanzia generale dei creditori della società.
- b) "*convenire che al rimborso totale o parziale del finanziamento di uno specifico affare siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi*", secondo il modello "finanziario", regolato dall'art. 2447-bis lett. b) c.c., attraverso il quale la società destina i proventi prodotti da uno specifico affare, per la realizzazione del quale si è rivolta al finanziamento presso terzi, al rimborso (totale o parziale) del finanziamento stesso.

I due modelli, definiti dalla dottrina "A" e "B", hanno una evidente diversità di funzioni⁷⁸⁷. Nel primo modello, la società destina una parte del proprio patrimonio sociale alla soddisfazione dei creditori sociali che vantano un titolo specifico, inerente l'attività cui il patrimonio separato è destinato. Nel secondo, si introduce invece una forma di destinazione essenzialmente finanziaria,

⁷⁸⁶ Art. 2447-bis c.c.: "*La società può: a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare; b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi.*

Salvo quanto disposto in leggi speciali, i patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società e non possono comunque essere costituiti per l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali."

⁷⁸⁷ Nella "Relazione al decreto legislativo recante la riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366", si evidenzia come la delega abbia previsto due modelli "*che pur uniti al vertice da un fenomeno di separazione nell'ambito di un patrimonio facente capo ad un unico soggetto, si differenziano notevolmente tra di loro per quanto attiene al contenuto della disciplina e la funzionalità pratica.*"

atteso che oggetto della separazione, come indicato dall'art. 2447-decies⁷⁸⁸, comma 3° c.c., sono i proventi (o parte di essi) futuri⁷⁸⁹ dell'operazione realizzata grazie all'apporto economico dei terzi e non una parte del capitale sociale delle società, tanto da far dubitare della correttezza dell'uso del termine "patrimonio" in relazione a tale tipologia⁷⁹⁰.

⁷⁸⁸ Art. 2447-decies c.c.: "Il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare ai sensi della lettera b) del primo comma dell' articolo 2447-bis può prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso.

Il contratto deve contenere: a) una descrizione dell'operazione che consenta di individuarne lo specifico oggetto; le modalità ed i tempi di realizzazione; i costi previsti ed i ricavi attesi; b) il piano finanziario dell'operazione, indicando la parte coperta dal finanziamento e quella a carico della società; c) i beni strumentali necessari alla realizzazione dell'operazione; d) le specifiche garanzie che la società offre in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione; e) i controlli che il finanziatore, o soggetto da lui delegato, può effettuare sull'esecuzione dell'operazione; f) la parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarli; g) le eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento; h) il tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla più è dovuto al finanziatore.

I proventi dell'operazione costituiscono patrimonio separato da quello della società, e da quello relativo ad ogni altra operazione di finanziamento effettuata ai sensi della presente disposizione, a condizione: a) che copia del contratto sia depositata per l'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese; b) che la società adotti sistemi di incasso e di contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare ed a tenerli separati dal restante patrimonio della società.

Alle condizioni di cui al comma precedente, sui proventi, sui frutti di essi e degli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore, non sono ammesse azioni da parte dei creditori sociali; alle medesime condizioni, delle obbligazioni nei confronti del finanziatore risponde esclusivamente il patrimonio separato, salva (2) l'ipotesi di garanzia parziale di cui al secondo comma, lettera g).

I creditori della società, sino al rimborso del finanziamento, o alla scadenza del termine di cui al secondo comma, lettera h) sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell'operazione possono esercitare esclusivamente azioni conservative a tutela dei loro diritti.

Se il fallimento della società impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione cessano le limitazioni di cui al comma precedente, ed il finanziatore ha diritto di insinuazione al passivo per il suo credito, al netto delle somme di cui ai commi terzo e quarto.

Fuori dall'ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti, il finanziamento non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione.

La nota integrativa alle voci di bilancio relative ai proventi di cui al terzo comma, ed ai beni di cui al quarto comma, deve contenere l'indicazione della destinazione dei proventi e dei vincoli relativi ai beni."

⁷⁸⁹ Con il riferimento ai "proventi" si vuole intendere che oggetto di separazione è qualsiasi forma di reddito o flusso di cassa e non invece il capitale prestato dal finanziatore né dei beni strumentali attraverso i quali si persegue lo specifico affare, fatto salvo l'art. 2447-decies comma 5° secondo il quale i creditori della società possono esercitare azioni conservative a tutela dei loro diritti sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell'operazione, fino al rimborso dei finanziamenti o fino alla scadenza del termine entro il quale il rimborso andava effettuato. Cfr. SALAMONE L., *I finanziamenti destinati, tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento*, in *Nuovo diritto delle società*, vol. I.

⁷⁹⁰ Altre sono poi le differenze rilevanti tra le due figure. Un'altra differenza è nelle modalità attraverso le quali il patrimonio destinato prende vita, da un atto unilaterale della società deliberato

Per tale ragione, oggetto di questa analisi saranno solo i patrimoni destinati della lettera a), i *c.d.* patrimoni di tipo operativo e non i finanziamenti destinati che operano sul piano civilistico delle garanzie più che su quello di una separazione patrimoniale endosoggettiva.

La novità essenziale dell'istituto è rappresentata dall'opponibilità ai terzi del vincolo di destinazione e dal regime di responsabilità per le obbligazioni contratte per la realizzazione dell'affare cui il patrimonio è destinato. Il patrimonio della società non viene concepito come complesso unitario di beni o diritti imputabili allo stesso soggetto ma, svincolato dalle comuni norme sul piano della titolarità e della soggettività, andrà considerato come un insieme di risorse destinate ad una medesima funzione e oggetto di una particolare forma di investimento. Il distacco dal patrimonio societario di un nucleo utilizzato per la realizzazione di un affare specifico non attua alcun trasferimento ad un soggetto, nuovo o preesistente, ma crea soltanto un vincolo di destinazione sui beni destinati al singolo affare la cui gestione è affidata alla stessa società. La presenza del vincolo di destinazione comporta la non distraibilità degli asset fino a quando l'affare non è compiuto o risulta impossibile. Si verifica in sostanza la creazione di una pluralità di patrimoni rispetto alla unicità del loro titolare.

3.5.2.2.1. Formazione dei patrimoni destinati

La formazione dei patrimoni è il risultato di una serie coordinata di atti al termine dei quali si realizzano appieno gli effetti di separazione e specializzazione della responsabilità patrimoniale.

È innanzitutto necessario evidenziare la presenza di due limiti, uno qualitativo e uno quantitativo, imposti dal legislatore. Ai sensi dell'art 2447-*bis*

dall'organo amministrativo nel caso della lett. a), da un contratto tra società e finanziatori dello specifico affare nel caso della lett. b). Diversa è poi la posizione dei terzi, nella ipotesi a) sono coinvolti in una forma di rischio d'impresa, infatti a essi possono essere assegnati strumenti di partecipazione inquadrabili come titoli di rischio, tramite i quali partecipano agli esiti della gestione dello specifico affare; nella ipotesi b) invece i finanziatori sono meri creditori sociali, che possono rifarsi unicamente sui proventi dell'affare finanziato. Infine, i due modelli hanno una funzione diversa, quello operativo è utile alla diversificazione del rischio d'impresa in quanto lo trasferisce su diverse partizioni del patrimonio, si tratta di uno strumento organizzativo dell'esercizio d'impresa; quello finanziario ha funzione di garanzia nei confronti dei finanziatori di particolari operazioni della società, rappresenta uno strumento di gestione finanziaria della società e di garanzia per i finanziatori.

c.c., salvo quanto disposto da leggi speciali, i patrimoni destinati ex *lett. a)* non possono essere costituiti per l'esercizio di affari attinenti attività riservate in base a leggi speciali, come attività bancaria o assicurativa.

Quanto al limite quantitativo invece, è previsto che una società per azioni possa costituire patrimoni destinati ad uno specifico affare nel limite del 10% del patrimonio netto della società. *Ratio* della norma è quella di assicurare un equilibrio tra “capitale di rischio generale” e “capitale di rischio speciale”, evitando un'eccessiva frammentazione del patrimonio generico che indebolirebbe la posizione dei creditori sociali anteriori alla costituzione del patrimonio destinato e potrebbe essere fonte di abusi. Il limite è riferito a tutti gli affari condotti dalla società tramite patrimoni separati e deve essere determinato con riferimento al patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato prima della costituzione, tenendo conto però delle eventuali riduzioni intervenute successivamente per effetto di distribuzioni di dividendi o di perdite.

Pe quanto attiene alle modalità tecniche di costituzione, la delibera istitutiva del patrimonio destinato operativo, disciplinata dall'art. 2447-*ter* c.c.⁷⁹¹, è assunta dall'organo amministrativo a maggioranza assoluta dei suoi componenti, salvo diversamente previsto dallo statuto⁷⁹². La delibera deve avere la forma dell'atto pubblico e deve contenere tutte le indicazioni previste dall'art. 2447-*ter*

⁷⁹¹ Cfr. art. 2447-*ter*. c.c., “La deliberazione che ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis destina un patrimonio ad uno specifico affare deve indicare: a) l'affare al quale è destinato il patrimonio; b) i beni e i rapporti giuridici compresi in tale patrimonio; c) il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi; d) gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare; e) la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono; f) la nomina di un revisore legale o di una società di revisione legale per la revisione dei conti dell'affare, quando la società non è già assoggettata alla revisione legale; g) le regole di rendicontazione dello specifico affare.

Salvo diversa disposizione dello statuto, la deliberazione di cui al presente articolo è adottata dall'organo amministrativo a maggioranza assoluta dei suoi componenti.”.

⁷⁹² È fatta salva la possibilità che lo statuto prescriva una diversa maggioranza, più o meno qualificata, o stabilisca la devoluzione della competenza ad un diverso organo, tipicamente all'assemblea dei soci. Rileviamo tra l'altro che, non rientrando tra gli atti inderogabili ex art. 2381 c.c., la competenza potrebbe essere anche attribuita a un consigliere delegato o al comitato esecutivo.

c.c.⁷⁹³. Tra queste, l'affare deve essere identificato con precisione, la sua omessa o inadeguata determinazione causa il mancato prodursi dell'effetto segregativo del patrimonio destinato e la conseguente estensione della responsabilità patrimoniale all'intero patrimonio sociale⁷⁹⁴.

Di particolare rilievo è il riferimento al piano economico finanziario da cui deve risultare la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi. Il piano costituisce uno strumento di valutazione prospettica che serve a verificare ed accertare l'idoneità funzionale del patrimonio rispetto allo scopo produttivo che si intende perseguire⁷⁹⁵.

Altro elemento che la delibera deve indicare sono gli eventuali apporti di terzi all'affare, le modalità attraverso le quali questi possono effettuare controlli sulla gestione e le modalità di partecipazione ai risultati dell'affare. La separazione patrimoniale può avere ad oggetto dunque, oltre che beni e rapporti giuridici appartenenti alla società, anche utilità economico-giuridiche apportate da terzi che confluiscono prima nel patrimonio sociale e poi ne sono distaccate per la realizzazione dello specifico affare.

⁷⁹³ Tra le quali l'indicazione dell'affare al quale è destinato il patrimonio, i beni e rapporti giuridici compresi nel patrimonio, il piano economico finanziario dal quale risulta la congruità del patrimonio rispetto all'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire, le eventuali garanzie offerte ai terzi, gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare, la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono, la nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare quando la società non sia già assoggettata alla revisione contabile da parte di una società di revisione ed emette titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non professionisti.

⁷⁹⁴ Il legislatore non ha previsto le conseguenze possibili per la violazione dell'art.2247-ter. In dottrina si ritiene che i vizi dell'atto di destinazione, conseguenti all'insufficienza o non univocità della descrizione dell'affare e soprattutto dei beni e rapporti giuridici facenti capo al patrimonio destinato, determinino l'inefficacia e l'inopponibilità ai terzi del vincolo di destinazione.

⁷⁹⁵ Con riferimento alla portata temporale del giudizio di congruità, alcuni ritengono che la valutazione positiva circa l'idoneità del patrimonio rispetto allo scopo perseguito debba mantenersi anche in un momento successivo alla costituzione, per tutta la vita del patrimonio dedicato al fine di evitare abusi. Altri invece ritengono che la valutazione di congruità sia necessaria solo al momento della costituzione del patrimonio dedicato, considerato che non ci sono elementi per asserire il contrario, visto il contenuto dell'unica norma relativa al principio di congruità, l'art. 2447-ter del c.c., nella quale il riferimento è unicamente al momento costitutivo, senza alcuna proiezione futura.

Indicazione necessaria all'interno della delibera costitutiva è poi quella relativa alla eventuale emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con precisa identificazione dei diritti che essi attribuiscono ai loro titolari. La disciplina codicistica non è dettagliata sul punto, prescrivendo solo la necessità di tenere un apposito libro ove annotare caratteristiche, ammontare degli strumenti emessi ed estinti, generalità dei titolari, trasferimenti e vincoli⁷⁹⁶. In caso di strumenti partecipativi diffusi tra il pubblico in misura rilevante e offerti ad investitori non professionali, la società deve nominare una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare. Ulteriore riferimento agli strumenti finanziari è nell'art. 2447-octies⁷⁹⁷, che prevede la nascita di una forma di organizzazione collettiva, l'assemblea speciale dei possessori di strumenti partecipativi, simile a quella prevista per gli obbligazionisti che delibera sugli oggetti di interesse comune, nomina un rappresentante comune per ciascuna categoria di strumenti emessi ed è chiamata ad approvare le eventuali modificazioni dei diritti attribuiti dagli strumenti partecipativi⁷⁹⁸.

Il procedimento di costituzione prevede poi il deposito della delibera e la sua iscrizione nel registro delle imprese entro trenta giorni dalla sua adozione⁷⁹⁹.

⁷⁹⁶ Art. 2447-sexies c.c., “... Qualora siano emessi strumenti finanziari, la società deve altresì tenere un libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi e i trasferimenti e i vincoli ad essi relativi.”.

⁷⁹⁷ Art. 2447-octies c.c., “Per ogni categoria di strumenti finanziari previsti dalla lettera e) del primo comma dell'articolo 2447-ter l'assemblea dei possessori delibera: 1) sulla nomina e sulla revoca dei rappresentanti comuni di ciascuna categoria, con funzione di controllo sul regolare andamento dello specifico affare, e sull'azione di responsabilità nei loro confronti; 2) sulla costituzione di un fondo per le spese necessarie alla tutela dei comuni interessi dei possessori degli strumenti finanziari e sul rendiconto relativo; 3) sulle modificazioni dei diritti attribuiti dagli strumenti finanziari; 4) sulle controversie con la società e sulle relative transazioni e rinunce; 5) sugli altri oggetti di interesse comune a ciascuna categoria di strumenti finanziari.

Alle assemblee speciali si applicano le disposizioni contenute negli articoli 2415, secondo, terzo, quarto e quinto comma, 2416 e 2419.

Al rappresentante comune si applicano gli articoli 2417 e 2418.”.

⁷⁹⁸ Cfr. AA.VV., *La nuova spa e la nuova srl*, a cura di C. Bauco, Milano, 2004, nel quale si evidenzia come la dottrina sembri escludere la possibilità che la società, in virtù della autonomia riconosciuta dall'art 2348 c.c., possa emettere, oltre agli strumenti con natura di finanziamento, anche strumenti di partecipazione all'affare rappresentativi di una frazione di capitale.

⁷⁹⁹ Art. 2447-quater c.c., “La deliberazione prevista dal precedente articolo deve essere depositata e iscritta a norma dell'articolo 2436.

Nel termine di sessanta giorni dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese i creditori sociali anteriori all'iscrizione possono fare opposizione. Il tribunale, nonostante l'opposizione, può disporre che la deliberazione sia eseguita previa prestazione da parte della società di idonea garanzia.”.

Da tale momento, considerata la riduzione della garanzia patrimoniale che si determina a sfavore dei creditori sociali preesistenti⁸⁰⁰, questi possono fare opposizione alla separazione patrimoniale⁸⁰¹. Pendente detto termine, la delibera di costituzione del patrimonio destinato resta inefficace.

Il tribunale, nonostante l'opposizione, può disporre comunque l'esecuzione della delibera previa prestazione da parte della società di idonea garanzia. La società può paralizzare l'iniziativa dei creditori offrendo una garanzia accessoria giudicata adeguata dal Tribunale a soddisfare i creditori sociali preesistenti. Il Tribunale non può, sulla base della propria valutazione d'infondatezza dell'opposizione, disporre l'esecuzione della delibera a prescindere della prestazione della garanzia. La garanzia può essere di qualunque tipo, personale o reale, ma non deve gravare sui beni destinati al singolo affare.

Decorsi 60 giorni dall'iscrizione senza che vi sia stata opposizione o qualora il tribunale abbia ordinato l'esecuzione, la delibera diviene efficace⁸⁰² con il prodursi dell'effetto segregativo⁸⁰³. I creditori generali della società non

⁸⁰⁰ BECCHETTI P., *Patrimoni e finanziamenti destinati profili problematici*, in *Italia Oggi-Nuovo diritto societario*, 30 giugno 2003, p. 199.

⁸⁰¹ L'opposizione va distinta dall'impugnazione della delibera costitutiva che è diretta ad ottenere l'annullamento per vizi di contenuto o di procedimento. L'opposizione è invece lo strumento con cui i terzi agiscono, non per contestare l'atto costitutivo del patrimonio, ma per evitare gli effetti pregiudizievoli che conseguono all'esecuzione dell'operazione.

⁸⁰² Con l'efficacia della delibera si ha la piena manifestazione degli effetti di segregazione del patrimonio destinato per i quali: a) i beni e rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato restano vincolati al compimento dello specifico affare ed al conseguimento delle finalità individuate dalla delibera di costituzione; b) in forza della destinazione, i creditori sociali "generici" ed i creditori relativi ad ogni altro patrimonio separato, non possono far valere propri diritti sui beni e rapporti oggetto del patrimonio separato; c) correlativamente, i creditori "specifici", il cui credito trova fondamento nelle operazioni relative allo specifico affare, possono far valere i propri diritti esclusivamente sul patrimonio destinato.

⁸⁰³ Art. 2447-quinquies c.c., *"Decorso il termine di cui al secondo comma del precedente articolo ovvero dopo l'iscrizione nel registro delle imprese del provvedimento del tribunale ivi previsto, i creditori della società non possono far valere alcun diritto sul patrimonio destinato allo specifico affare né, salvo che per la parte spettante alla società, sui frutti o proventi da esso derivanti.*

Qualora nel patrimonio siano compresi immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri, la disposizione del precedente comma non si applica fin quando la destinazione allo specifico affare non è trascritta nei rispettivi registri.

Qualora la deliberazione prevista dall'articolo 2447-ter non disponga diversamente, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato. Resta salva tuttavia la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito.

Gli atti compiuti in relazione allo specifico affare debbono recare espressa menzione del vincolo di destinazione; in mancanza ne risponde la società con il suo patrimonio residuo."

avranno più alcun diritto sul patrimonio destinato né tanto meno sui frutti o proventi da esso derivanti⁸⁰⁴, salvo per la parte spettante alla società⁸⁰⁵.

Il patrimonio destinato sarà dedicato al soddisfacimento delle obbligazioni dei soli creditori funzionali le cui pretese siano connesse allo specifico scopo, configurando una forma di *Affirmative asset partitioning*. Allo stesso modo, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, la società risponderà nei limiti del patrimonio ad esso destinato (2447-quinquies, comma 3° c.c.), come nello schema generale del *Defensive asset partitioning*, restando il patrimonio generale della società protetto dalle pretese dei creditori specializzati del patrimonio destinato e dedicato ai soli creditori sociali. Tale strutturazione del credito è ottenuta senza la creazione di *legal entity*, solo segregando asset interni alla società, la master company, secondo lo schema della separazione patrimoniale endosoggettiva e in accordo con la teoria la teoria oggettiva tedesca del patrimonio.

La legge prevede alcune eccezioni alla segregazione patrimoniale e alla limitazione della responsabilità dei patrimoni destinati. Una prima ipotesi è di stampo volontario (art. 2447-quinquies, comma 3° c.c.). Il *board of directors* della spa può, con espressa menzione nella delibera costitutiva, decidere di attribuire alla società una responsabilità sussidiaria e illimitata per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare. L'autonomia imperfetta che viene a realizzarsi è a tutto danno dei creditori sociali preesistenti e successivi, in quanto ad una tutela rafforzata dei creditori "specifici" si accompagna un ulteriore indebolimento dei creditori "generici", i quali concorrono sul patrimonio residuo della società con i

⁸⁰⁴ Vedi in questo senso CONDÒ G., DE PAOLI M., *op. cit.*; al riguardo è stato fatto notare che i terzi apportanti potrebbero solo vincolare determinati beni del patrimonio separato senza trasferirli e quindi riservandosene la proprietà (come può avvenire nella analoga ipotesi di costituzione di fondo patrimoniale da parte di terzo senza efficacia traslativa); in questo senso anche BECCHETTI E., *op. cit.*.

⁸⁰⁵ Inoltre, nel secondo comma dell'art. 2447-quinquies c.c., il legislatore detta specifiche norme in relazione ai beni immobili o mobili iscritti in pubblici registri rientranti nel patrimonio destinato. Viene specificato che i creditori "generici" potranno continuare a far valere i propri diritti su tali beni anche dopo la pubblicazione della deliberazione costitutiva fino a quando la destinazione allo specifico affare non sia trascritta anche nei rispettivi pubblici registri.

creditori per lo specifico affare, senza però poter essi usufruire dei beni separati, con una sperequazione tra le varie categorie di creditori.

Altra ipotesi di riespansione della responsabilità della società master, che risponde con tutto il suo patrimonio, è legata alla mancata menzione del vincolo di destinazione negli atti compiuti in relazione allo specifico affare (art. 2447-quinquies, comma 4° c.c.). .

La terza eccezione è invece connessa ad ipotesi di responsabilità nei confronti di creditori involontari⁸⁰⁶. L'articolo 2447-quinquies comma 3° c.c., fa salva “la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni da fatto illecito” causate nel corso della realizzazione dell'affare, e non già nel corso dell'attività ordinaria⁸⁰⁷. La norma risponde ad esigenze preventive e sanzionatorie per l'eventuale svolgimento di attività potenzialmente idonee a ledere soggetti terzi tramite lo schermo dei patrimoni destinati. In tal caso, i creditori potranno soddisfarsi su tutti i beni sociali e la società non potrà opporre la limitazione di responsabilità connessa alla creazione del patrimonio destinato, in quanto i creditori involontari, non avendo scelto il proprio debitore, non hanno scelto di soddisfarsi sui beni gravati dal vincolo di destinazione⁸⁰⁸, questi non hanno, né la possibilità di scegliere il proprio debitore, né di valutarne la solvibilità o l'affidabilità. L'illiceità del fatto comporta un “riespandersi della responsabilità patrimoniale ed un superamento della separazione del patrimonio

⁸⁰⁶ Cfr. HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, op. cit.; GUERRERA F., *Sub. art. 2447-quinquies*, in *Società di capitali*, commentario (a cura di) Niccolini, Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, pag. 1241.

⁸⁰⁷ Vedi INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare* (art. 2447 bis, lettera a, c.c.), in *Contr. e impr.*, 2003, secondo il quale “Sul piano sostanziale, l'art. 2447-quinquies stabilisce l'ormai noto principio del mantenimento della responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito. Il cosiddetto creditore involontario per risarcimento del danno causato nella realizzazione dell'affare, nel richiedere l'adempimento dell'obbligazione risarcitoria alla società, non potrà vedersi opporre la limitazione di responsabilità del patrimonio destinato, bensì potrà soddisfarsi su tutti i beni sociali. Si tratta dell'accoglimento, del tutto innovativo nel nostro ordinamento, di quella tendenza da tempo presente nel sistema statunitense, che basa sulla distinzione della natura della fonte dell'obbligazione – se contrattuale o extracontrattuale –, i limiti del privilegio della limitazione della responsabilità”.

⁸⁰⁸ Si veda a riguardo in part. HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, op. cit..

destinato, la cui salvaguardia è, evidentemente, subordinata ad una gestione lecita"⁸⁰⁹.

3.5.2.2.2. Disciplina

Il patrimonio separato deve essere destinato ad uno specifico "affare"⁸¹⁰. Nel silenzio legislativo, la dottrina ritiene che l'affare non possa coincidere del tutto con l'oggetto sociale ma debba avere un'estensione limitata ad un ramo dell'attività o identificarsi con una divisione operativa dell'impresa, conservando però un rapporto di compatibilità con l'oggetto sociale⁸¹¹. L'affare inoltre deve rappresentare un'attività economica d'impresa e non può risolversi in un'attività di mero godimento⁸¹² o di mera gestione dell'attività separata con il solo scopo di sottrarre asset ai creditori generali della società.

La costituzione di un patrimonio destinato, al fine di garantire adeguate informazioni ai terzi, comporta per la società l'onere di tenere scritture e libri contabili separati. L'art. 2447-*sexies* c.c.⁸¹³ prescrive che gli amministratori tengano, per ciascun patrimonio destinato, libri e scritture contabili previste dagli

⁸⁰⁹ GUERRERA F., "Sub. art. 2447-*quinquies*", *op. cit.*, p. 1241.

⁸¹⁰ Il termine "affare" è ampiamente conosciuto nella pratica ma è utilizzato poco frequentemente nel Codice Civile, nel quale i riferimenti più significativi sono nell'art. 2549 che disciplina l'associazione in partecipazione, e nei contratti di mandato e mediazione. In dottrina è definito come un'attività che richiede il compimento di una pluralità di atti giuridici leciti, reciprocamente correlati, aventi contenuto patrimoniale. Il termine è stato scelto per designare l'iniziativa economica che la società intende intraprendere utilizzando un linguaggio più vicino al mondo del commercio che a quello giuridico.

⁸¹¹ Sarebbe pertanto illegittima la costituzione di un patrimonio destinato ad un'attività estranea all'oggetto sociale. Se, la clausola relativa a quest'ultimo non contiene al suo interno l'attività dello specifico affare sarà necessario procedere ad una modifica dell'atto costitutivo prima ancora della costituzione del patrimonio. Ciò comporterà, di conseguenza, il concretizzarsi del diritto di recesso per soci che non hanno concorso alla nuova deliberazione. Per evitare tali problematiche che condurrebbero la società alla instabilità patrimoniale essendo costretta a liquidare le quote e, per evitare i costi della nuova delibera, la soluzione è adottare - già in sede di costituzione della società, conformemente al testo dell'art. 2328, comma 2, n. 3 del codice civile - una puntuale, precisa ed esaustiva descrizione della clausola dell'oggetto sociale che specifichi o elenchi le attività che la società potrà porre in essere nel corso della sua esistenza.

⁸¹² Nel caso in cui il patrimonio sia utilizzato a fini non imprenditoriali ma di semplice godimento, i creditori sociali, decorso il termine di 60 giorni per fare opposizione previsto dall'art. 2447-quater del c. c., possano esperire, se ne sussistono i presupposti, l'azione revocatoria ex art. 2901 e ss. c.c. al fine di far dichiarare l'inefficacia (relativa) dell'atto di disposizione nei loro confronti.

⁸¹³ Cfr. art. 2447-*sexies* c.c.: "Con riferimento allo specifico affare cui un patrimonio è destinato ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis, gli amministratori tengono separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti. Qualora siano emessi strumenti finanziari, la società deve altresì tenere un libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi e i trasferimenti e i vincoli ad essi relativi."

artt. 2214 e ss. c.c., separate da quelle della società in generale e degli altri patrimoni destinati⁸¹⁴. La tenuta di contabilità separate permette da un lato di accertare in ogni momento la consistenza del patrimonio oggetto di segregazione evitando casi di confusione⁸¹⁵, dall'altro, di rilevare il risultato economico ottenuto e determinando quanto distribuire ai soci e agli eventuali terzi aventi diritto.

Sempre con riferimento alle informazioni contabili, l'art. 2447-septies c.c.⁸¹⁶ prevede la disciplina applicabile al bilancio di società con patrimoni destinati. I beni e i rapporti compresi nei patrimoni destinati devono essere distintamente indicati nello stato patrimoniale della società. Inoltre, per ciascun patrimonio destinato, gli amministratori devono redigere un separato rendiconto da allegare al bilancio, composto da stato patrimoniale, conto economico e nota di commento⁸¹⁷, che evidenzia i risultati della gestione del singolo affare. Ulteriori indicazioni devono essere inserite nella nota integrativa del bilancio della società, nella quale gli amministratori devono illustrare il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato, inclusi quelli apportati da terzi; i criteri adottati per l'imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo; nonché il corrispondente regime della responsabilità. Infine, si prevede che l'eventuale assunzione di responsabilità illimitata della società per le

⁸¹⁴ Sono quindi richiesti il libro giornale, il libro degli inventari e le scritture contabili necessarie in base alla natura dell'affare per cui il patrimonio destinato nasce. Inoltre, nel caso di emissione di strumenti finanziari, la società dovrà, tramite il proprio organo amministrativo, tenere un libro nel quale sarà data indicazione delle caratteristiche degli strumenti, dell'ammontare di quelli emessi ed estinti, dei titolari nonché di trasferimenti e vincoli attinenti agli strumenti in oggetto. Cfr. LAMANDINI, *I patrimoni separati nell'esperienza societaria*, op. cit..

⁸¹⁵ GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005.

⁸¹⁶ Art. 2447-septies: "*I beni e i rapporti compresi nei patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis sono distintamente indicati nello stato patrimoniale della società.*

Per ciascun patrimonio destinato gli amministratori redigono un separato rendiconto, allegato al bilancio, secondo quanto previsto dagli articoli 2423 e seguenti.

Nella nota integrativa del bilancio della società gli amministratori devono illustrare il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato, ivi inclusi quelli apportati da terzi, i criteri adottati per la imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo, nonché il corrispondente regime della responsabilità.

Qualora la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato preveda una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, l'impegno da ciò derivante deve risultare in calce allo stato patrimoniale e formare oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa."

⁸¹⁷ O.I.C., Bozza n. 2, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, 2005.

obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, risulti in calce allo stato patrimoniale e sia oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa.

L'articolo 2447-novies c.c.⁸¹⁸ predispone invece la disciplina dell'estinzione dei patrimoni destinati. La cessazione del vincolo di destinazione si ha al compimento dell'affare o qualora questo divenga impossibile, oltre che per i motivi previsti nella deliberazione costitutiva del patrimonio destinato. In tali circostanze scatta per gli amministratori l'obbligo di elaborare un rendiconto finale, composto anch'esso da conto economico, stato patrimoniale e nota di commento, da allegare al bilancio generale e da depositare presso l'ufficio del registro delle imprese accompagnato dalla relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione contabile. A seguito del deposito del rendiconto finale, nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dell'affare, i creditori funzionali del patrimonio possono richiedere la liquidazione, attuata mediante le disposizioni codicistiche sulla liquidazione delle società⁸¹⁹, entro 90 giorni dal deposito del rendiconto.

⁸¹⁸ Art. 2447-novies c.c.: *"Quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare cui è stato destinato un patrimonio ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis, gli amministratori redigono un rendiconto finale che, accompagnato da una relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese.*

Nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio, i relativi creditori possono chiederne la liquidazione mediante lettera raccomandata da inviare alla società entro novanta giorni dal deposito di cui al comma precedente. In tale caso, si applicano esclusivamente le disposizioni sulla liquidazione delle società di cui al capo VIII del presente titolo, in quanto compatibili.

Sono comunque salvi, con riferimento ai beni e rapporti compresi nel patrimonio destinato, i diritti dei creditori previsti dall'articolo 2447-quinquies.

La deliberazione costitutiva del patrimonio destinato può prevedere anche altri casi di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare. In tali ipotesi ed in quella di fallimento della società si applicano le disposizioni del presente articolo."

⁸¹⁹ La disciplina del rendiconto finale e della liquidazione si applica anche nel caso in cui la società sia assoggettata a fallimento. Ai sensi dell'art.155 della legge fallimentare, in caso di fallimento il fallimento della società, l'amministrazione del patrimonio destinato è attribuita al curatore che vi provvede con una gestione separata, anche attraverso la cessione del patrimonio a terzi per conservarne la funzione produttiva. Se la cessione non è possibile si provvede allora alla liquidazione del patrimonio secondo le regole della società, con attribuzione del corrispettivo della cessione, al netto dei debiti del patrimonio, in primis ai terzi che vi hanno effettuato apporti, e poi al patrimonio fallimentare.

3.5.2.2.3. Vantaggi dei patrimoni destinati

La relazione di accompagnamento alla legge delega di riforma del diritto societario elaborata dalla commissione Mirone⁸²⁰ indicava come finalità della novella il perseguimento di *“un duplice obbiettivo: rendere superflui accorgimenti costosi e poco trasparenti che già vengono usati nella pratica, come la costituzione di società ad hoc anche per un singolo affare; rendere possibile una più concreta tutela per coloro che intervengono nel finanziamento dell'affare, i quali vengono resi consapevoli delle sue caratteristiche e si trovano in una situazione ove il loro rischio è circoscritto agli esiti economici dell'affare stesso”*.

L'introduzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare nel tessuto normativo italiano è stata essenzialmente sorretta, da un lato, dalla volontà di assicurare agli imprenditori uno strumento maggiormente trasparente e idoneo alla riduzione dei costi di impresa connessi alla costituzione di diverse società e, dall'altro, in un'ottica di *corporate finance*, dall'intento di diversificare i canali di finanziamento dell'impresa agevolando il reperimento di capitali a buon mercato, come evidenziato attraverso l'analisi economica del diritto.

I patrimoni destinati, alternativi alla costituzione di società *ad hoc* per la gestione di un singolo affare⁸²¹, erano ritenuti idonei a eliminare accorgimenti costosi e poco trasparenti come la costituzione di *societas unius negotii* al solo fine di ottenere una separazione patrimoniale. Il nuovo istituto avrebbe dovuto fornire agli operatori un mezzo più agevole, meno costoso ed economicamente più efficiente⁸²² per garantire lo stesso risultato⁸²³, permettendo di godere della responsabilità limitata con minori costi, evitando la duplicazione di organi sociali,

⁸²⁰ Disponibile su *Riv. Soc.*, gennaio-febbraio 2000.

⁸²¹ Per un discorso approfondito sulla equivalenza funzionale tra la costituzione di società e la separazione patrimoniale vedi SPADA P., *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, op. cit.. L'autore è dell'opinione che “personalità giuridica e articolazione del patrimonio siano tecniche alternative equivalenti di presentazione di regimi giuridici della garanzia patrimoniale.”

⁸²² Si pensi alla necessità di un nuovo atto costitutivo, nuovi organi sociali e tutti gli adempimenti necessari al funzionamento di un ente distinto.

⁸²³ Cfr. MARANO G., op. cit., secondo il quale, L'istituto dei patrimoni destinati non è un surrogato alla costituzione di società diverse dalla originator, il suo scopo e valore aggiunto è nell'essere strumento idoneo a evitare i costi legati alla pura duplicazione di società. I costi di costituzione di un novo ente possono essere evitati nel caso in cui la nuova società si presenti come un'esatta duplicazione di quella originaria. Se invece la nuova società non è una pura duplicazione della prima, allora non si può parlare di proliferazione inutile di società ma siamo invece di fronte ad una nuova iniziativa imprenditoriale per niente sovrapponibile alla originaria.

le diverse incombenze amministrative e il costo del capitale minimo. Ad una più attenta analisi è possibile però rilevare come i costi siano effettivamente ridotti solo se il patrimonio destinato non tende ad atteggiarsi come un nuovo soggetto societario e non viene dotato di una propria distinta struttura amministrativa e di controllo⁸²⁴. Il riferimento alla trasparenza era basato invece sul rilievo che con la costituzione di società *ad hoc* si genera una proliferazione degli enti che hanno alla base un unitario fenomeno economico⁸²⁵.

In termini di analisi costi-benefici, il vantaggio dell'introduzione dei patrimoni destinati, in una prospettiva di *corporate finance*, risiede nell'incidenza della struttura finanziaria della società sul costo del capitale, come dimostrato dagli studi di analisi economica del diritto di cui si è parlato nel primo capitolo e a cui si rinvia.

Il dato più significativo del nuovo istituto, è però costituito dalla possibilità di destinare a garanzia di alcuni creditori un determinato attivo patrimoniale, posto a riparo dalle pretese degli altri creditori generali della società⁸²⁶, realizzando una forma evoluta di garanzia con il duplice risultato di sottrarre un eventuale nuovo apporto finanziario al regime della garanzia patrimoniale generica e di isolare il flusso di reddito derivante dallo specifico affare. La segmentazione del rischio derivante dalla segregazione comporta anche una riduzione del rischio del singolo affare, che incoraggiata gli imprenditori ad intraprendere nuove attività⁸²⁷ e i finanziatori all'investimento, comportando una

⁸²⁴ Tra l'altro, come rilevato nello studio di Banca d'Italia (MARANO G., *op. cit.*), la riforma del diritto societario ha apportato una riduzione generale dei costi di costituzione di una società ad esempio permettendo la costituzione di spa unipersonali, abrogando l'omologazione del tribunale e semplificando in generale gli adempimenti procedurali, quindi l'inquadramento dei patrimoni destinati come tecnica alternativa alla costituzione perde di importanza secondo l'autore.

⁸²⁵ Anche a tale problematica sembrerebbe aver dato una, seppur parziale soluzione, la riforma del 2003 che ha introdotto la regolamentazione dei gruppi di società con il riferimento alla "direzione e coordinamento" (art. 2497e ss.) per una più agevole individuazione del perimetro del gruppo, rafforzando la disciplina della responsabilità. Cfr. MARANO G., *op. cit.*

⁸²⁶ Vedi HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The essential route of rganizational law*, *op. cit.*

⁸²⁷ Come ad esempio l'ingresso in un nuovo mercato o la produzione di un nuovo prodotto. I patrimoni destinati potrebbero essere un ottimo strumento per le imprese multi-divisionali che possono in questo modo dare rilevanza giuridica alla formula organizzativa prescelta. Un'altra modalità di utilizzo potrebbe essere quella di includere nel patrimonio separato un settore in crisi della società in modo da rendere più agevole l'ottenimento di finanziamenti per il risanamento della società e allo stesso tempo, essendo i creditori generici esclusi dai rischi connessi al patrimonio separato, acquisire condizioni di finanziamento meno penalizzanti

esposizione ai soli rischi correlati all'affare e un abbassamento dei costi di monitoraggio⁸²⁸.

3.5.2.2.4. Aspetti problematici dei patrimoni destinati

I patrimoni destinati delle società per azioni hanno ancora una applicazione scarsa nella realtà economica italiana a causa di diversi problemi applicativi che, come precedentemente analizzato in relazione alle *series* del Delaware, li rendono poco attraenti agli occhi degli investitori che preferiscono continuare ad utilizzare strutture giuridiche sicure e collaudate come la società unipersonale. Le maggiori problematiche, inevitabilmente connesse all'assenza di personalità giuridica, riguardano l'applicazione della disciplina fallimentare e il loro trattamento in materia fiscale. Non sussistono invece questioni legate alla attribuzione a ciascun patrimonio destinato dello status di *legal entity* in quanto è incontestato, da dottrina e legislatore, il fatto che questi non costituiscano in alcun modo entità separate dalla società, non sono *independent legal subject*, ma solo articolazioni interne del soggetto giuridico società per azioni.

Uno dei profili di maggiore interesse a seguito dell'introduzione dei patrimoni destinati è stata l'applicazione della normativa fallimentare in caso di insolvenza della società o dei patrimoni, potendosi verificare situazioni nelle quali è insolvente la società e non il patrimonio separato, o viceversa è insolvente il patrimonio separato e non la società. Il d.lgs. n. 5 del 2006⁸²⁹ ha apportato importanti modifiche alla legge fallimentare⁸³⁰ contribuendo a ridurre dubbi e problematiche interpretative connesse all'articolo 2447-*novies* c.c. relativo al rendiconto finale, anche se ad oggi permangono ancora dubbi, soprattutto riguardo ai casi di insolvenza del patrimonio destinato.

Prima di passare ad una analisi della disciplina fallimentare a tutela dei creditori, è interessante analizzare brevemente le tutele civilistiche offerte agli stessi⁸³¹, riconducibili, da un lato all'art. 2447-*quater* c.c. che prevede lo

⁸²⁸ MENEGHIN A., *Patrimoni e finanziamenti destinati: forme esogene di tutela verso i Terzi*, in www.magistra.it.

⁸²⁹ Decreto legislativo del 9 gennaio 2006, n° 5.

⁸³⁰ Regio decreto n.267 del 1942 8 (l.f.).

⁸³¹ Vedi TERRUSI I., *I patrimoni della spa destinati ad uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in *Giust. civ.*, 2005, 3.

strumento di tutela preventiva dell'opposizione⁸³² e, dall'altro, come sostenuto dalla dottrina maggioritaria⁸³³, alla tutela *ex post* offerta dall'azione revocatoria ordinaria di cui all'art. 2901 c.c., il cui presupposto oggettivo risiederebbe nell'insufficienza dei beni della società ad offrire garanzia patrimoniale idonea a coprire la pretesa del creditore⁸³⁴.

Per quanto attiene invece alle situazioni di insolvenza, è necessario distinguere tra insolvenza della società ed insolvenza dei patrimoni destinati. Il caso dell'insolvenza di una società all'interno della quale sono costituiti dei patrimoni destinati è stato regolato, dopo accesi dibattiti dottrinali⁸³⁵, dalla riforma della legge fallimentare del 2006 che ha introdotto l'articolo 155⁸³⁶,

⁸³² Oggetto dell'opposizione sono i vizi genetici della destinazione patrimoniale che pregiudicano concretamente i creditori come ad esempio il superamento del limite del 10% o il difetto di congruità del patrimonio, o la situazione di insolvenza della società già al momento costitutivo della destinazione, e non anche la mera scelta gestoria di intraprendere l'affare, rientrando tale valutazione nella discrezionalità insindacabile degli amministratori della società, a meno che la stessa si presenti fin dall'inizio connotata da aspetti di temerarietà. Cfr. a riguardo POLLIO M., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in AA.VV., *Il diritto fallimentare riformato*, a cura di G. Schiavano di Pepe, Padova, 2007; SCARAFONI F., *I patrimoni di destinazione: profili societari e fallimentari*, in DF, 2004, I.

⁸³³ Vedi FIMMANÒ F., *La revocatoria dei patrimoni destinati*, in Fall., 2005; FALCONE, I., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il rapporto banca-impresa nel finanziamento delle attività poste in essere per l'esecuzione di uno specifico affare*, in Bonatti-Falcone, *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, Milano, 2004.

⁸³⁴ Parte della dottrina esclude l'applicazione dell'azione revocatoria basandosi sull'assunto che l'effetto pregiudizievole della sottrazione di garanzia patrimoniale ai creditori, in deroga dell'art. 2740 c.c., è espressamente previsto dalle norme sul patrimonio destinato e comunque i creditori avrebbero già a disposizione la tutela oppositoria (cfr. tra gli altri BOZZA, Artt. 2447-bis – 2447-decies, in Bertuzzi – Bozza – Scimbata, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.a.a.*, a cura di Lo Cascio, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003). La dottrina maggioritaria è invece favorevole all'applicazione della revocatoria ordinaria data la piena autonomia e non sovrapponibilità di tale strumento rispetto all'opposizione dell'art. 2447-quater e, soprattutto, la più ampia legittimazione attiva all'utilizzo di questa azione, esercitabile non solo dai creditori anteriori ma anche da quelli posteriori in caso di dolosa costituzione. A ciò devo aggiungersi le considerazioni connesse al fondamento comune della revocatoria ordinaria e della revocatoria fallimentare espressamente ammessa, grazie alle modifiche legislative avvenute con la riforma fallimentare del 2006, in caso di fallimento della società originator per gli atti che hanno inciso sul patrimonio destinato grazie alle modifiche legislative avvenute con la riforma fallimentare del 2006.

⁸³⁵ La disciplina è stata frutto di differenti interpretazioni vista la lacunosità della normativa presente nel codice civile. Si è a lungo dibattuto sul fatto che il fallimento della società potesse comportare o meno l'automatica cessazione della destinazione patrimoniale. Alcuni autori hanno ravvisato nel fallimento della società una causa di inevitabile cessazione della destinazione (Vedi SCARAFONI S., *op. cit.*). Altri hanno indicato nel fallimento della società non la fine della segregazione ma solo un evento atto a determinare la liquidazione del patrimonio (FIMMANÒ F., *La sorte dei patrimoni destinati nel fallimento della S.p.a.*, in *fallimento on line*).

⁸³⁶ Cfr. art.155 l.f., rubricato "Patrimoni destinati ad uno specifico affare", secondo il quale "Se è dichiarato il fallimento della società, l'amministrazione del patrimonio destinato previsto

secondo il quale il fallimento della società destinante non comporta automatica cessazione della destinazione patrimoniale⁸³⁷. Nella ipotesi di fallimento della spa, il curatore assume l'amministrazione del patrimonio destinato alla quale provvede con gestione separata, potendo optare per la prosecuzione dell'affare, conservandone la produttività in funzione della sua cessione a terzi, o per l'avvio della liquidazione secondo le normali regole di liquidazione delle società previste dal Codice civile. Sul corrispettivo ottenuto in sede di cessione hanno prelazione i creditori particolari del patrimonio destinato, così come quanto ottenuto in sede di liquidazione viene acquisito all'attivo fallimentare al netto dei debiti del patrimonio, solo l'eventuale residuo attivo della liquidazione è acquisito dal curatore nell'attivo fallimentare. Entrambe le opzioni, della cessione e della liquidazione, attuano la tutela e la soddisfazione dei creditori particolari nei limiti degli asset segregati nel patrimonio destinato.

In costanza di fallimento della società è possibile si verifichi l'insolvenza dei patrimoni destinati. L'art. 156 della legge fallimentare⁸³⁸ prevede per tale ipotesi che il curatore, rilevata l'incapienza, provveda alla sua liquidazione secondo le regole del codice civile sulla liquidazione societaria, previa autorizzazione del giudice delegato. In tal caso, i creditori particolari del

dall'articolo 2447-bis, primo comma, lettera a), del codice civile è attribuita al curatore che vi provvede con gestione separata.

Il curatore provvede a norma dell'articolo 107 alla cessione a terzi del patrimonio, al fine di conservarne la funzione produttiva. Se la cessione non è possibile, il curatore provvede alla liquidazione del patrimonio secondo le regole della liquidazione della società in quanto compatibili.

Il corrispettivo della cessione al netto dei debiti del patrimonio o il residuo attivo della liquidazione sono acquisiti dal curatore nell'attivo fallimentare, detratto quanto spettante ai terzi che vi abbiano effettuato apporti, ai sensi dell'articolo 2447-ter, primo comma, lettera d), del codice civile.”.

⁸³⁷ La scelta del riformatore è stata nel senso dell'accoglimento delle posizioni già raggiunte dalla dottrina prevalente che disconosce alla sentenza dichiarativa dell'insolvenza l'effetto di determinare l'automatica cessazione della separazione⁸³⁷. Vedi POLLIO M., *op. cit.*

⁸³⁸ Art.156 l.f., rubricato “Patrimonio destinato incapiente”, secondo il quale “*Se a seguito del fallimento della società o nel corso della gestione il curatore rileva che il patrimonio destinato è incapiente provvede, previa autorizzazione del giudice delegato, alla sua liquidazione secondo le regole della liquidazione della società in quanto compatibili.*

I creditori particolari del patrimonio destinato possono presentare domanda di insinuazione al passivo del fallimento della società nei casi di responsabilità sussidiaria o illimitata previsti dall'articolo 2447-quinquies, terzo e quarto comma, del codice civile.

Se risultano violate le regole di separatezza fra uno o più patrimoni destinati costituiti dalla società e il patrimonio della società medesima, il curatore può agire in responsabilità contro gli amministratori e i componenti degli organi di controllo della società ai sensi dell'articolo 146.”.

patrimonio destinato possono insinuarsi al passivo fallimentare solo se sussiste la responsabilità sussidiaria della società, in caso di responsabilità da illecito o per la mancata menzione del vincolo di destinazione. L'ultimo comma dell'art. 156 l.f. colpisce l'abuso della segregazione patrimoniale da parte dell'organo gestorio prevedendo l'azione di responsabilità contro amministratori e organi di controllo per la violazione delle regole di separatezza tra patrimoni destinati e patrimonio sociale.

Ancora irrisolta, non essendo espressamente disciplinata⁸³⁹, è la problematica relativa all'insolvenza del patrimonio destinato cui non si accompagna l'insolvenza della società. In tale circostanza è fuori dubbio l'applicazione del secondo comma dell'art. 2447-novies c.c., per il quale *“nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo specifico affare cui era destinato il patrimonio, i relativi creditori possono chiederne la liquidazione”*. La legge prevista per lo scioglimento, raggiungimento e impossibilità dello scopo, attribuisce ai creditori il diritto di chiedere la liquidazione del patrimonio anziché il suo “ritorno” all'interno della società, ma comunque non risolve i casi di insolvenza del patrimonio nei confronti dei propri creditori⁸⁴⁰.

Resta dunque l'interrogativo circa il possibile fallimento del patrimonio destinato insolvente verso i propri creditori funzionali. Parte della dottrina⁸⁴¹ sostiene la fallibilità del patrimonio destinato che potrebbe essere assoggettato a

⁸³⁹ Occorre ricordare che la legge delega 3 ottobre 2001, n.366, all'art. 4, comma 4, lett. b), imponeva al legislatore delegato, tra le altre cose, di *“disciplinare il regime di responsabilità per le obbligazioni riguardanti detti patrimoni e la relativa insolvenza”*. Il legislatore delegato non ha invece accolto l'invito della legge delega e non ha regolato l'insolvenza dei patrimoni destinati.

⁸⁴⁰ Vedi INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, op. cit., secondo il quale *“tale liquidazione separata e preventiva non potrà comunque risolvere la più generale evenienza della insufficienza dei beni del patrimonio rispetto alle obbligazioni assunte verso i creditori del patrimonio stesso”*.

⁸⁴¹ Vedi GUGLIELMUCCI L., *Lezioni di diritto fallimentare* 2ª ed., Torino, 2003; D'ALESSANDRO F., *Le linee generali della riforma*, intervento al convegno *Diritto societario: dai progetti alla riforma*, Courmayeur, settembre 2003; GUGLIELMUCCI L., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, 2003, in www.ipsoa.it, il quale afferma che se *“in caso di insufficienza del patrimonio separato fosse possibile soltanto una liquidazione ordinaria e non anche una liquidazione concorsuale- si sarebbe inventato uno strumento per esercitare un'attività di impresa al riparo della revocatoria fallimentare”*; DI TORREPADULA R., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Giur. Commerciale*, 2004, I, 40; LAMANDINI M, op. cit., per il quale *“non sembra allora potersi escludere, in caso di insolvenza del patrimonio separato, una liquidazione concorsuale”*.

procedura concorsuale sebbene il soggetto cui appartiene - la società - sia *in bonis*. Viene evidenziato come le uniche perplessità sulla sua assoggettabilità a fallimento nascano dal pregiudizio dogmatico per il quale le procedure di insolvenza possono investire un soggetto di diritto e non un patrimonio⁸⁴², mentre dal punto di vista concettuale non esisterebbe alcun ostacolo al fallimento di un patrimonio separato, considerato che il fallimento è istituito volto alla regolazione di rapporti patrimoniali⁸⁴³. Si evidenzia inoltre come senza lo strumento della procedura fallimentare i creditori resterebbero privi di tutela⁸⁴⁴.

La dottrina maggioritaria, considerando i patrimoni destinati non delle *separate legal entity* ma solo divisioni interne alla società, si oppone a una tale ricostruzione sottolineando come la procedura fallimentare sia incentrata sulla figura dell'imprenditore e non sul patrimonio⁸⁴⁵ e come il decreto correttivo alla riforma del diritto societario del 2004⁸⁴⁶ abbia precisato, modificando l'art. 2447-*novies* c.c., che alla liquidazione si applicano "esclusivamente" le disposizioni sulla liquidazione della società e non la disciplina concorsuale⁸⁴⁷. Ulteriore conferma della correttezza di tale ricostruzione è stata data con la riforma fallimentare del 2006 la quale non ha neanche preso in considerazione l'insolvenza del patrimonio destinato.

Un ulteriore problema irrisolto riguarda la possibile azione dei creditori specializzati sugli asset della società per azioni, fino a causarne il fallimento. Anche in questo caso, nel silenzio legislativo, la dottrina si è divisa. Alcuni, ritengono ammissibile un'azione dei creditori particolari idonea a causare il

⁸⁴² Cfr. GUGLIELMUCCI L., *Patrimoni destinati e insolvenza*, op. cit., per il quale si tratta di un "pregiudizio dogmatico indimostrato, quello della necessità che la procedura concorsuale debba investire nella sua globalità una persona (fisica o giuridica che sia) o quanto meno un quid dotato di una certa soggettività e non possa invece investire, sempre nella sua globalità, un patrimonio".

⁸⁴³ A conferma di ciò, si fa riferimento alla costituzione di società unipersonali che non rappresentano altro che separazioni patrimoniali alle quali si accompagna la finzione della persona giuridica, o ancora il possibile fallimento dell'imprenditore defunto.

⁸⁴⁴ DI TORREPADULA R., op. cit..

⁸⁴⁵ Restando i richiami ai casi di fallimento dell'eredità giacente o dell'imprenditore defunto delle eccezioni previste dalla legge che invece tace a proposito dei patrimoni destinati.

⁸⁴⁶ D. Lgs. n. 310/2004, del 28 dicembre 2004.

⁸⁴⁷ Anche i sostenitori della tesi della autonoma fallibilità del patrimonio destinato hanno preso atto dell'intervento legislativo, rilevando come il patrimonio destinato sia divenuto uno strumento per l'esercizio di attività di impresa, al riparo dal rischio fallimento: GUGLIELMUCCI L., *I patrimoni destinati: una zona franca per l'esercizio di attività d'impresa*, in *Il diritto fallimentare delle società commerciali*, 2005, I.

fallimento della società⁸⁴⁸ sul rilievo che il patrimonio destinato è comunque una articolazione interna del soggetto giuridico società per azioni, che rimane nominalmente il soggetto debitore⁸⁴⁹.

Altri autori, si oppongono a tale ipotesi perché nella sostanza contraria alla logica sottesa al nuovo istituto, volto a limitare i rischi connessi ad un affare e circoscrivere la responsabilità patrimoniale della società⁸⁵⁰. Inoltre, anche la riforma della legge fallimentare sembra dare conferma della rigida separazione patrimoniale, permettendo (ex art. 156 l.f.) ai creditori particolari di insinuarsi nel passivo fallimentare della società solo nelle specifiche ipotesi di riespansione della responsabilità sociale previste dall'art. 2447-*quinques*, commi 3° e 4° c.c.. Affinché possa esserci un'estensione dell'insolvenza dal patrimonio dedicato alla società (*in bonis*) servirebbe una apposita previsione legislativa attualmente assente.

In ultimo, è d'obbligo analizzare la questione della tassazione dei patrimoni destinati⁸⁵¹ legata alla attribuzione a questi dello status di *separate taxable entity*. Sul punto sono ancora molte le lacune legislative che alimentano incertezze e dubbi e pregiudicano l'effettiva applicazione dell'istituto.

⁸⁴⁸ Secondo questa impostazione i creditori particolari del patrimonio possono rivalersi sulla società originator e nel caso in cui neanche il patrimonio di questa sia capiente la società può essere assoggettata a fallimento. Deve essere considerato che il patrimonio destinato è parte della società, se l'intenzione fosse stata quella di costituire un ente a sé stante, la società si sarebbe diretta verso la costituzione di una società controllata *ad hoc*. Il fallimento della società avviene quindi, se l'insolvenza del patrimonio determina anche l'insolvenza della società⁸⁴⁸.

⁸⁴⁹ TERRUSI, *op. cit.*, il quale sottolinea come la società possa evitare tale situazione attraverso successive delibere di ricostituzione del patrimonio destinato, seppur nei limiti del 10%, ovvero destinando risorse allo specifico affare anche al di fuori di tale limite, qualora ciò però non rechi pregiudizio ai creditori generali della società.

⁸⁵⁰ MANFEROCE T., *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Il Fallimento*, 2003, n. 12; CIAMPI, *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *Il Fallimento*, 2004, n. 10; FAUCEGLIA G., *op. cit.*.

⁸⁵¹ La riforma del diritto societario del 2003 ha richiesto alla normativa fiscale un adeguamento alle nuove soluzioni adottate tale da assecondare e non frustrare le novità introdotte. Riguardo al nuovo istituto dei patrimoni destinati è stata avvertita la necessità che i regimi impositivi non ostacolassero effettività ed efficienza dell'istituto e si ponessero anzi a sostegno dello stesso, riconoscendo la funzione servente del diritto tributario. L'attuazione dei principi della riforma societaria, tesi a favorire la nascita e lo sviluppo delle imprese, richiede che il regime tributario prenda atto della rilevanza di questo obiettivo ed elabori una disciplina del prelievo fiscale che, anche se non incentivante, per lo meno eviti effetti ostativi⁸⁵¹. Vedi MICCINESI M., *I profili tributari in tema di patrimoni separati*, in *Patrimoni destinati tra tradizione e innovazione*, a cura di Tondi, Torino, 2007.

L'autonoma soggettività tributaria dei patrimoni destinati⁸⁵² viene negata dalla dottrina prevalente⁸⁵³ vista l'impossibilità di includerli nell'art. 73 del TUIR⁸⁵⁴ (Testo Unico delle Imposte sui redditi), in particolare nei soggetti passivi indicati dal comma 2°. La norma richiamata assegna soggettività tributaria a titolo unitario alle società per azioni (comma 1°) e riconosce (comma 2°) autonomia tributaria solo a persone giuridiche, associazioni non riconosciute, consorzi e altre organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi, *“nei confronti dei quali il presupposto di imposta si verifichi in modo unitario ed autonomo”*.

La dottrina maggioritaria nega la soggettività tributaria dei patrimoni destinati⁸⁵⁵ sul rilievo della mancata autonomia nel verificarsi del presupposto

⁸⁵² Se in ambito civilistico sembra essere pacifica la mancanza di autonoma personalità del patrimonio destinato, è necessario verificare se in ambito tributario sussistono le condizioni per inquadrare tali patrimoni tra i soggetti passivi di imposta.

⁸⁵³ Cfr. DELL'ATTI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Bari, 2005; CAPOLUPO S., *Il regime fiscale dei patrimoni dedicati*, in *Il fisco*, n. 10, 2004; BLOCH J., *Per i patrimoni di destinazione le alternative di tassazione si riducono ad una sola*, in *Corr. Trib.*, n. 38, 2003; COMMITTERI G.M., SCIFONI G., *I patrimoni dedicati tra soggettività tributaria e tutele antielusive*, in *Corr. trib.*, n. 48, 2003.

⁸⁵⁴ Art. 73 TUIR: *“1. Sono soggetti all'imposta sul reddito delle società: a) le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione, nonché le società europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e le società cooperative europee di cui al regolamento (CE) n. 1435/2003 residenti nel territorio dello Stato; b) gli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali; c) gli enti pubblici e privati diversi dalle società, i trust che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale nonché gli organismi di investimento collettivo del risparmio, residenti nel territorio dello Stato; d) le società e gli enti di ogni tipo, compresi i trust, con o senza personalità giuridica, non residenti nel territorio dello Stato.*

2. Tra gli enti diversi dalle società, di cui alle lettere b) e c) del comma 1, si comprendono, oltre alle persone giuridiche, le associazioni non riconosciute, i consorzi e le altre organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi, nei confronti delle quali il presupposto dell'imposta si verifica in modo unitario e autonomo. Tra le società e gli enti di cui alla lettera d) del comma 1 sono comprese anche le società e le associazioni indicate nell'articolo 5. Nei casi in cui i beneficiari del trust siano individuati, i redditi conseguiti dal trust sono imputati in ogni caso ai beneficiari in proporzione alla quota di partecipazione individuata nell'atto di costituzione del trust o in altri documenti successivi ovvero, in mancanza, in parti uguali.”

⁸⁵⁵ Cfr. DELL'ATTI S., *op. cit.*, il quale afferma che è fuor di dubbio *“l'impossibilità di collocare i patrimoni separati tra i soggetti passivi d'imposta indicati nell'art. 73 del nuovo TUIR”*, o di ricomprenderli *“tra le organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi nei confronti delle quali il presupposto dell'imposta si verifica in modo unitario e autonomo”*. Si veda anche CAPOLUPO S., *op. cit.*, il quale evidenzia le differenze tra patrimoni destinati e gli altri soggetti indicati dal comma 2° come circoli, comitati e congregazioni. Siamo infatti in presenza di istituti che hanno delle chiare differenze riguardanti gli obiettivi, le responsabilità e l'autonomia gestionale

d'imposta⁸⁵⁶, causata dall'assenza di autonomia decisionale e gestoria degli stessi, che restano riferibili alla società⁸⁵⁷ quali sue articolazioni interne. Una parte minoritaria della dottrina⁸⁵⁸, enfatizzando la disciplina codicistica che richiede per i patrimoni destinati la redazione di rendiconti equiparabili a bilanci annuali e del rendiconto finale a chiusura dell'attività, con i quali pervenire all'esatta determinazione del risultato economico dell'affare, arriva a soluzioni opposte giustificando la loro autonoma tassazione⁸⁵⁹. La mancanza di una previsione normativa specifica per i patrimoni destinati all'interno del decreto istitutivo dell'IRES⁸⁶⁰ sembrerebbe far propendere per l'accettazione della teoria elaborata dalla dottrina prevalente⁸⁶¹.

Non essendo il patrimonio destinato un autonomo soggetto d'imposta e, ricadendo la tassazione esclusivamente sulla società⁸⁶², non è necessaria una separata determinazione del reddito tra società e patrimoni interni, ma una

⁸⁵⁶ Anche se il presupposto d'imposta si verifica in capo al patrimonio dedicato, esso è infatti destinato allo svolgimento di un affare a rilevanza economica e quindi è astrattamente idoneo a generare componenti positive di reddito da attrarre a tassazione, bisogna verificare la sussistenza o meno dell'autonomia nel suo verificarsi e stabilire, non tanto se esista un'autonomia del patrimonio dedicato che è questione certa, ma verificare se tale autonomia patrimoniale possa assumere rilevanza sul piano dell'imputazione delle situazioni giuridiche soggettive, dando così luogo alla nascita di un autonomo soggetto passivo di imposta.

⁸⁵⁷ BLOCH J., CUDAG., *Gli aspetti fiscali della gestione dei patrimoni dedicati*, in *Corr. trib.*, 2003; STEVANATO D., *Patrimoni destinati: ipotesi di regolamentazione fiscale*, in *Rass.trib.*, n. 1, 2004, per il quale siamo di fronte ad un fenomeno di autonomia patrimoniale disgiunta dalla soggettività giuridica, poiché *“la separazione dei patrimoni è funzionale ad una regolamentazione dei rapporti reciproci tra due gruppi di creditori (quelli generali e quelli particolari), ma non incide sulla titolarità dei beni e delle posizioni giuridiche, che continua a far capo alla società di gemmazione”*.

⁸⁵⁸ Cfr. ad esempio NUZZO, *Patrimoni destinati, destino incerto*, in *Il sole 24 Ore* del 7 giugno 2003, secondo il quale *“la segregazione tra vicende societarie e vicende del patrimonio destinato obbligherebbe a determinare separatamente i redditi tassabili, rispettivamente per la società ed il patrimonio autonomo”*.

⁸⁵⁹ Secondo ANELLO P., *Profili civilistici e fiscali dei patrimoni dedicati*, in *Corr. trib.*, n. 41, 2003., la previsione di un rendiconto separato per il patrimonio destinato non impedisca la determinazione di un unico imponibile, comprendente anche la quota di utile proveniente del patrimonio separato, in capo alla società originator, che rimane in definitiva l'unico soggetto passivo.

⁸⁶⁰ D.lgs. n. 344 del 2003.

⁸⁶¹ Vedi COMMITTERI G.M., SCIFONI G., *op. cit.*.

⁸⁶² In mancanza di specifiche previsioni sui patrimoni destinati, la relazione di accompagnamento al D.lgs. 344/2003, affermava che si possono applicare le norme già esistenti in quanto compatibili, visto che la normativa fiscale attuale è già sufficiente per regolamentare il loro funzionamento. Il sistema di tassazione sulle società è improntato al principio di aggregazione in un unico imponibile di tutti i proventi reddituali ascrivibili alla società anche se provenienti da fonti tra loro diversificate. Cfr. MICCINESI M., *op. cit.*.

determinazione unitaria nella quale utili e perdite endosocietarie concorrono alla formazione di un unico imponibile e si compensano, come avviene in società nelle quali il reddito di impresa attrae fonti reddituali diverse⁸⁶³. La sola determinazione di reddito imponibile e l'unica tassazione è dunque quella effettuata rispetto alla società per azioni⁸⁶⁴.

3.5.2.2.5. Tutela dei creditori

L'effetto segregativo proprio dei patrimoni destinati implica una ulteriore limitazione della responsabilità del soggetto giuridico società per azioni, determinando una deroga al principio generale di responsabilità universale del debitore espresso dall'art. 2740 c.c., con la conseguenza della necessaria predisposizione di norme a tutela dei creditori. I meccanismi di tutela previsti dal legislatore sono basati sulla *disclosure* e sulla presenza di strumenti ostativi al verificarsi degli effetti della segregazione patrimoniale. Senza ritornare sulla disciplina specifica già esaminata, ripercorriamo brevemente le diverse norme a tutela dei creditori.

⁸⁶³ La Commissione Gallo, istituita per adeguare la disciplina fiscale alla riforma del diritto societario, viste le divergenze in dottrina, aveva proposto due distinti schemi di legge per definire le modalità di determinazione del reddito di una società con patrimoni destinati (cfr. TODINI C., *L'incerto 'destino' fiscale dei patrimoni destinati*, in *TributImpresa* n. 5/2004). La versione A prevedeva la trasparenza fiscale del patrimonio destinato. Il reddito complessivo delle società con patrimoni di destinazione veniva determinato unitariamente considerando i componenti positivi e negativi di reddito, sia della società che del patrimonio destinato. Sul reddito complessivo poi, venivano effettuate le variazioni in aumento ed in diminuzione stabilite dalla normativa tributaria sul reddito d'impresa. La richiesta del codice civile di rendicontazione separata si poneva in quest'ottica come un *quid pluris* necessario ad esigenze di chiarezza e di informativa. La versione B invece era più rispettosa della separatezza e dell'autonomia contabile dei patrimoni destinati. Si prevedeva la determinazione di un autonomo reddito imponibile del patrimonio destinato apportando al rendiconto previsto in sede civilistica le opportune variazioni in aumento o in diminuzione richieste dalla legge fiscale. In questo modo si giungeva all'esatta quantificazione dell'imposta a carico del patrimonio stesso. Al riguardo, la commissione si era espressa in favore della somma algebrica dei due imponibili ottenuti, quello della società e quello del patrimonio destinato, rispetto invece ad un'altra impostazione basata sulla determinazione dell'imposta dovuta da entrambi e conseguente consolidamento di tipo finanziario cioè limitato solo agli importi dei debiti e crediti tributari della società. Questa impostazione della versione B sembra però contraddire il principio civilistico che vede la società come unico soggetto esistente e tenuto alla redazione del bilancio d'esercizio. Anche per questo motivo, oltre che per la mancanza di soggettività tributaria del patrimonio destinato, si ritiene che la determinazione del reddito di una società con patrimoni destinati debba avvenire in maniera unitaria (Vedi MICCINESI M., *op. cit.*). Alla unitarietà del centro di imputazione dei redditi consegue la unitarietà della manifestazione di capacità contributiva, a prescindere dalle diverse modalità di produzione della stessa e cioè della eventuale separazione dell'attività.

⁸⁶⁴ ANELLO P., *op. cit.*

Le regole di *disclosure* riguardano diversi momenti della vita dei patrimoni destinati. Per quanto attiene al momento genetico, la delibera costitutiva deve rivestire la forma dell'atto pubblico, contenente le informazioni previste dall'art. 2447-ter c.c. (come asset destinati, scopo dell'affare e piano economico-finanziario per la sua realizzazione) e deve essere depositata presso il registro delle imprese. Nel momento successivo, quello dello svolgimento dell'attività cui è destinato il patrimonio separato, deve invece essere sempre espressa la menzione del vincolo di destinazione, a pena della perdita del beneficio della responsabilità limitata e del riespandersi della responsabilità della società.

Finalità informative nei confronti di creditori e terzi hanno anche le regole dettate in tema di contabilità, con la necessità di scritture e libri contabili separati da quelle della società e degli altri patrimoni destinati, nonché con l'indicazione in bilancio ed in nota integrativa dei beni e i rapporti destinati all'affare e compresi nel vincolo di destinazione. È inoltre richiesta per ciascun patrimonio destinato la predisposizione di un rendiconto annuale e di cessazione dell'attività (assimilabili nella forma e sostanza ad un bilancio societario) che devono essere allegati al bilancio sociale e depositati presso il registro delle imprese, attraverso i quali è possibile identificare gli asset segregati ed i risultati economici dell'affare.

I terzi sono poi informati dell'eventuale assunzione di responsabilità da parte della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare tramite indicazione presente nella delibera costitutiva e in calce allo stato patrimoniale.

Alle tutele di tipo informativo si affiancano strumenti più penetranti, che incidono sulla formazione stessa del patrimonio. Da un lato l'opposizione da parte dei creditori preesistenti alla costituzione del patrimonio destinato, esperibile entro 60 giorni dal deposito della delibera presso il registro delle imprese e, dall'altro, la tutela civilistica dell'azione revocatoria ordinaria esperibile secondo la dottrina maggioritaria.

Nelle situazioni di insolvenza della società, i creditori del patrimonio sono tutelati dalla priorità loro attribuita sul corrispettivo ottenuto in sede di cessione o liquidazione del patrimonio destinato, mentre per il caso d'insolvenza del

patrimonio separato verso i propri creditori, la dottrina maggioritaria nega l'ipotesi del loro fallimento isolato e sottolinea come legislativamente la tutela dei creditori sia lasciata all'applicazione delle norme codicistiche relative alla liquidazione delle società.

3.5.3. Separazione endosoggettiva e asset partitioning

Valgono per i patrimoni destinati e le *protected cell companies* lussemburghesi le osservazioni, alle quali si rimanda, relative alla conformazione dell'*Affirmative e Defensive asset partitionig* svolte in precedenza nei confronti delle *series e protected cell companies* dei territori *offshore*, potendosi verificare anche in tali casi una forma di *Double Defensive o Affirmative asset partitionig* e dunque una forma di separazione patrimoniale endosoggettiva rafforzata dei patrimoni di società e cellula o patrimonio interno, senza attribuzione a questi di personalità o soggettività giuridica.

La costituzione di un patrimonio destinato o di una *protected cell company* può delineare una forma di *Double Defensive asset partitionig* in quanto gli asset del patrimonio separato o della cellula costituiscono il patrimonio sul quale i creditori speciali potranno rifarsi, non potendo attaccare in linea teorica, né il patrimonio della società per azioni destinante o della *master company* né quello dei singoli soci della società protetti dalla responsabilità limitata.

I creditori generali della società *master* (spa o master PCC) si troveranno a loro volta di fronte ad una forma di *Double Defensive asset partitionig* potendo soddisfare le loro pretese sul solo patrimonio generale della società (spa o PCC), non essendo loro consentito di compiere azioni né su quello personale dei soci della società *master*, né tantomeno sugli asset segregati all'interno dei patrimoni destinati o delle cellule, dotate di responsabilità limitata alle sole obbligazioni contratte nello svolgimento della loro specifica attività e non responsabili per obbligazioni sociali contratte a favore della *master company* o di altri singoli patrimoni destinati o cellule.

Anche l'*Affirmative asset partitionig* ha una connotazione rafforzata, vista non solo la generale impossibilità dei creditori personali dei soci della società

(quale la spa e la PCC) di rifarsi sul patrimonio sociale per i crediti estranei all'attività sociale, ma anche la presenza di una ulteriore segregazione di asset all'interno di ciascuna cellula o patrimonio destinato, con possibilità per i soli creditori speciali o funzionali di aggredirli.

Non è possibile invece rinvenire una forma ulteriore di *Defensive asset partitioning* di triplo livello o di *Double Affirmative asset partitioning*, considerato che nei due istituti, PCC e patrimoni destinati non è possibile avere soci diversi da quelli della società.

Conclusioni

A conclusione della nostra indagine è possibile constatare come l'evoluzione dei sistemi giuridici appartenenti all'area della *Western Legal Tradition* sembri muovere, soprattutto nel campo del diritto commerciale, verso una direzione comune con la similarità di alcune grandi tendenze e la concordanza di numerosi sviluppi legislativi, come con l'introduzione di forme di separazione patrimoniale endosoggettiva.

Osservando le basi teoriche e dogmatiche che nelle aree giuridiche di *common law* e *civil law* sorreggono la teoria generale della separazione patrimoniale, è possibile rilevare come i bisogni dell'economia e della pratica⁸⁶⁵, nella tendenza a ridurre il divario tra forme giuridiche e contenuti economici - quale manifestazione dello scarto tra realtà e norma⁸⁶⁶ -, abbiano oltrepassato la teoria, facendo giungere i sistemi anglosassoni e romanisti, costruiti su fondamenta dissimili, a conclusioni simili circa l'introduzione e regolamentazione di separazioni patrimoniali endosoggettive sulla scia delle teorie tedesche - *Zweckvermögen* - dei patrimoni di scopo.

In particolare, in relazione all'argomento esaminato, la tradizione giuridica di *civil law* contemplava da un lato la predominanza, sino ai nostri giorni, delle teorie della responsabilità universale del debitore e dell'unicità e indivisibilità del patrimonio elaborata dagli autori francesi Aubry e Rau e, dall'altro, la forza del dogma della personalità giuridica elaborato da Savigny e Gierke. Conseguenza di un tale impianto teorico è l'attribuzione dell'autonomia patrimoniale perfetta e del beneficio della responsabilità limitata, con forme più o meno intense di *Affirmative* e *Defensive asset partitioning*, esclusivamente a quei soggetti dotati di personalità giuridica e non di semplice soggettività (le *c.d. legal entities*).

⁸⁶⁵ Sul punto si veda PHILOMENKO M.M., *Article 419 du code pénal. La loi de l'offre et de la demande, et le concept de la libre concurrence*, in *Gaz.Pal.*, febbraio 1953, pp. 14-17, 18-20, 21-24, secondo il quale un sistema giuridico statico è destinato a morire. Per assicurare il rispetto e l'utilità delle istituzioni giuridiche, il legislatore ha la *mission* di mantenere il carattere di attualità del diritto. Le regole di diritto non sono disposizioni rigide, cristallizzate una volta per tutti nei secoli, non possono ignorare le necessità che cambiano ogni giorno nella società che si evolve. Al contrario devono adattarsi all'evoluzione costante dei problemi economici e sociali.

⁸⁶⁶ RESCIGNO P., *Personalità giuridica e gruppi organizzati: considerazioni introduttive*, op. cit. p. 13.

Nei sistemi di *common law*, l'assenza di una dogmatica giuridica forte, data l'avversione per i concetti metafisici e la tendenza a modellare la legge sulle necessità concrete della realtà, ha condotto, nonostante il riconoscimento di una forma di *debtor personal liability* di stampo "universale", ad un difetto di riflessioni approfondite sul concetto di persona giuridica (slavo sul tema della repressione degli abusi secondo la teoria del *piercing the corporate veil*) che, insieme all'esistenza dell'istituto del trust, ha agevolato l'attribuzione dei caratteri della responsabilità limitata e dell'autonomia patrimoniale perfetta a soggetti giuridici non dotati di piena personalità giuridica, le *c.d. unincorporated entities*, dotate anche di forme forti di *Affirmative e Defensive asset partitioning*.

Oggi, grazie ad una rilettura delle teorie classiche su responsabilità universale e personalità giuridica, i due sistemi, seppur lontani dall'uniformità in un'ottica di *path dependency*, a causa della diversità dei fattori politici, sociali e delle diverse tradizioni giuridiche, sono giunti ad uno stesso punto di arrivo: l'accettazione di una segregazione di asset tutta interna ad un soggetto di diritto e disconnessa dalla attribuzione di personalità giuridica. Al fine di segregare un gruppo di asset, destinandoli ad uno specifico affare e a un gruppo determinato di creditori (i creditori funzionali o speciali dell'affare stesso), non è necessaria la creazione di una distinta persona giuridica ma, nello schema della separazione endosoggettiva, è sufficiente la destinazione allo scopo di alcuni asset di un soggetto, operata nei limiti delle leggi che la consentono, secondo lo schema della separazione endosoggettiva.

La convergenza verso una tale strutturazione del credito di un soggetto è presente in particolar modo nell'ambito del diritto commerciale e se ne possono rintracciare le cause in diversi fattori, come la globalizzazione dei mercati che rafforza il tentativo di uniformazione del diritto commerciale verso una nuova *lex mercatoria* e stimola gli stati a predisporre legislazioni all'avanguardia, in grado di attirare investimenti, in un'ottica concorrenziale e di *forum shopping*, incrementando la spontanea circolazione dei modelli.

I nuovi istituti proposti dalle legislazioni dei diversi paesi presentano delle caratteristiche comuni.

Con riferimento alle forme di separazione endosoggettiva dell'imprenditore individuale, sia l'EIRL francese che quella portoghese, consentono la segregazione di parte del patrimonio dell'imprenditore senza costituzione di un nuovo soggetto di diritto. In entrambe i casi, la separazione può essere definita non perfetta in quanto il legislatore ha previsto diverse deroghe comportanti la riespansione della responsabilità dell'imprenditore, che risponde con l'insieme del suo patrimonio e non con una sola parte, personale o professionale, dello stesso. Le deroghe riguardano innanzitutto i creditori preesistenti alla separazione patrimoniale, che ha effetto solo nei confronti dei creditori posteriori, salvo, in Francia apposita richiesta di estensione della segregazione ai creditori preesistenti e la loro mancata opposizione e, in Portogallo, l'insufficienza del patrimonio personale dell'imprenditore per il pagamento dei suoi debiti personali, anche successivi. Inoltre, entrambe i sistemi prevedono la riespansione della responsabilità in caso di inosservanza delle norme sulla destinazione o separazione e in caso di frode ai creditori (nonché frode fiscale, previdenziale o contabile in Francia).

A tutela di creditori e terzi, entrambe i sistemi predispongono dei meccanismi di pubblicità e norme specifiche di protezione. Sia in Francia che in Portogallo è necessario il deposito della dichiarazione relativa alla separazione patrimoniale presso il registro nel quale l'imprenditore è obbligato ad iscriversi per la conduzione della sua attività. Entrambe i sistemi prevedono una sorta di minimum che deve essere destinato: il Portogallo richiede un capitale minimo di 5.000 euro e la Francia prevede l'obbligo di destinazione dei beni necessari all'esercizio dell'impresa, a pena di inefficacia della segregazione. Nei due paesi è richiesta la tenuta di contabilità separata e il deposito annuale dei bilanci presso il registro delle imprese. Inoltre la disciplina portoghese richiede l'obbligo di una riserva legale e prevede norme per l'aumento e riduzione del capitale sociale simili a quelle di una società. In Francia si aggiungono la esplicita richiesta di apertura di un conto bancario dedicato all'attività d'impresa, la menzione della qualità di imprenditore a responsabilità limitata nello svolgimento dell'attività e la

richiesta di una valutazione di stima dei conferimenti in natura di valore superiore a 30.000 euro.

Riguardo al trattamento fiscale, entrambi i paesi prevedono che il reddito dell'EIRL sia tassato come parte dell'imponibile dell'imprenditore, secondo un metodo di tassazione personale (salva la libera scelta in Francia di tassazione secondo l'imposta sulle società). Mentre per quanto concerne l'applicazione della disciplina fallimentare, in entrambe i paesi l'EIRL è considerato soggetto passivo delle procedure collettive, cui si applicano le norme previste per le situazioni di insolvenza.

Con riferimento alle forme di separazione endosoggettiva dell'imprenditore collettivo, rileviamo invece che nonostante l'idea alla base degli istituti delle *series*, delle *protected cell companies* e dei patrimoni destinati sia la stessa, questi non sono totalmente sovrapponibili. Le *series* sono molto più vicine a delle vere e proprie sub-società replicando tutti gli attributi di una vera società, come la presenza di propri asset patrimoniali, di una propria attività (anche diversa da quella della società costituente), la possibilità di avere soci diversi ed un management distinto, mentre i patrimoni destinati e le PCCs, con maggiore rispondenza ad un'ottica di risparmio dei costi amministrativi e di gestione, sono dotati di un unico *board of directors*, e non possono avere distinti soci.

Quanto ai limiti di costituzione, la sola disciplina italiana, a tutela dei creditori, prevede che i patrimoni destinati possono essere costituiti solo entro il limite del 10% del patrimonio netto della società. Riguardo ai limiti qualitativi, ai patrimoni destinati è vietata la conduzione di attività assicurativa e bancaria. Quest'ultima costituisce inoltre l'unico limite all'attività delle *series*. Anche per le PCCs è previsto il divieto di condurre attività bancaria ma, conformemente alla loro origine di *captive insurance*, queste sono specificamente predisposte per la conduzione di attività assicurativa, di investimento (salvo negli Stati Uniti) e di sola *securitization* in Lussemburgo.

Alla formazione di *series*, cellule e patrimoni interni, consegue l'effetto della segregazione patrimoniale e della limitazione della responsabilità con divisione dei creditori in classi: creditori funzionali del patrimonio separato e

generali della società. La disciplina dei singoli ordinamenti prevede però alcune eccezioni alla autonomia patrimoniale che si viene a determinare. La limitazione di responsabilità conseguente alla costituzione di una nuova cellula nelle PCCs del Guernsey ha valore solo per le obbligazioni successive alla costituzione, mentre nei patrimoni destinati ha effetto anche sui creditori preesistenti, i quali possono opporsi alla costituzione ricorrendo al tribunale ed evitando gli effetti pregiudizievoli della diminuzione della garanzia patrimoniale. Inoltre, sia nelle *protected cell companies* che nei patrimoni destinati è possibile l'espressa assunzione di responsabilità sussidiaria da parte della società per l'attività di una cellula o patrimonio interno. Nelle *series* è invece possibile l'assunzione di responsabilità sussidiaria personale da parte di un socio o di un manager per le obbligazioni di una *series*. Eccezione presente nel solo ordinamento italiano è invece quella relativa ai creditori involontari. Nelle *offshore protected cell company* del Guernsey poi, per le obbligazioni non riconducibili ad una specifica cellula risponde il *core patrimony* della società. Altra eccezione prevista per PCCs (lussemburghesi e *offshore*) e patrimoni destinati è legata alla mancata menzione, nello svolgimento dell'attività, della cellula interna a favore della quale la società agisce. Ciò non è previsto per le *series* che sono autorizzate dalla legge a svolgere attività in proprio nome, tra l'altro non obbligatoriamente accompagnato (salvo nell'Illinois) dall'indicazione del nome della società cui appartiene al fine di rendere nota ai terzi la sua qualità di *series* interna. La disciplina delle PCCs del Guernsey richiede invece l'indicazione, all'interno della ragione sociale e nei segni distintivi di ciascuna cellula, dell'appartenenza ad una PCC.

Riguardo al parametro della tutela di terzi e creditori, è possibile evidenziare come il procedimento di costituzione e la sua pubblicizzazione differisca tra gli ordinamenti. Mentre le *series company* si costituiscono come normali società tramite il deposito del *certificate of formation presso la* Segreteria di Stato, che deve recare menzione della esistenza di *series*, i patrimoni destinati e le cellule interne di una PCC nascono per mezzo di un semplice atto di gestione, una delibera costitutiva dell'organo amministrativo (pre-autorizzato dallo statuto in Lussemburgo), che in Italia deve rivestire la forma dell'atto pubblico ed essere

depositata presso il registro delle imprese, mentre in Guernsey non è richiesta la registrazione presso il *Registrar of Companies*, essendo prevista però per la costituzione di una PCC la registrazione alla *Royal Court of Guernsey* e l'autorizzazione della autorità di vigilanza competente (la *Guernsey Financial Services Commission*).

Le normative relative a *series* e patrimoni destinati richiedono la tenuta di libri e scritture contabili separate per ciascuna partizione interna e, per quanto attiene all'Italia anche la predisposizione di appositi rendiconti, assimilabili a bilanci, da depositare presso il registro delle imprese. Le *protected cell companies* del Lussemburgo, seppur non obbligate (salvo le PCCs sottoposte a vigilanza della CSSF), per ragioni di utilità pratica mantengono solitamente contabilità distinte.

Fondamentale caratteristica comune è quella dell'assenza di soggettività giuridica. Ciascuna cellula, *series* o patrimonio destinato è privo di personalità giuridica e non costituisce una *separate legal entity*, ma solo una articolazione interna della società nella quale è istituita. Proprio tale mancanza di personalità giuridica, elemento attorno al quale sono generalmente costruite le norme nei sistemi giuridici di riferimento, determina il verificarsi di problemi circa il trattamento fiscale e fallimentare delle società con separazioni patrimoniali interne.

Non pongono particolari problemi le PCCs, disciplinate in modo esaustivo dal legislatore. Con riguardo al trattamento fiscale, in Lussemburgo per le PCCs è prevista un'unica tassazione generale sulla società, mentre nel Guernsey ciascuna cellula interna viene considerata una entità a parte a fini fiscali. Per quanto attiene al verificarsi di situazioni di insolvenza, la normativa del Lussemburgo prevede che ciascuna cellula possa essere liquidata singolarmente senza determinare la liquidazione di altre cellule o della società, mentre problemi, risolvibili con un'attenta ripartizione interna dei costi di mantenimento della PCC, potrebbero sorgere in caso di insolvenza della società per gli obblighi gravanti sul *core patrimony* che determinerebbe il fallimento e la liquidazione della PCC e dei suoi *compartiments* interni. Le previsioni di legge del Guernsey prevedono speciali

procedure di insolvenza per le PCCs (*administration order* e *receivership order*) e garantiscono per via giurisprudenziale che l'insolvenza di una cellula interna non determini la liquidazione dell'intera PCC.

Diversi problemi accompagnano invece l'impiego di *series* e patrimoni destinati, determinando, nonostante la possibile utilità in termini di costi, un rallentamento nella loro utilizzazione pratica, sostanzialmente assente in Italia e in aumento negli stati Uniti.

Il fallimento isolato delle *series* dipende dalla attribuzione alle stesse della qualità di “*debtor*” ai sensi del *Bankruptcy Code* ma le corti non hanno ancora fornito risposta a riguardo. Per i patrimoni destinati alcuni punti problematici sono stati risolti dalla riforma del diritto fallimentare del 2006, ma restano aperte le questioni relative al fallimento isolato dei patrimoni destinati di una società *in bonis* e la possibilità per i creditori specializzati del fondo di causare il fallimento della società madre. Riguardo alla variabile fiscale, il trattamento in materia tributaria di una *series* dipende dall'attribuzione alla stessa della qualità di “*separate taxable entity*” ai sensi della normativa fiscale federale, risolta in parte da un *private letter ruling* del IRS del 2008, riproposto in un progetto di regolamentazione dell'IRS del 2010, che riconosce ciascuna *series* come *separate taxpayer* al quale si applica la “*check the box regulation*” e la cui tassazione dipende dalla struttura interna. La tassazione dei patrimoni destinati, considerata la mancanza di soggettività tributaria ai sensi dell'art. 73, comma 2°, del TUIR (perché carenti di autonomia gestoria), è ricondotta dalla dottrina alla imposizione gravante sulla società di gemmazione con determinazione unitaria del reddito imponibile.

In entrambi i casi, dei patrimoni destinati e delle *series*, una risposta a molte delle questioni lasciate aperte da legislatore e giurisprudenza può essere data, o attribuendo loro la qualifica di soggetti giuridici - *separate entity* - , con il riconoscimento di nuova importanza ai dibattiti dottrinali circa la separazione patrimoniale e la personalità giuridica, oppure, come ci appare più adeguato, tracciando delle normative chiare e complete, in grado di adeguare ed armonizzare

i nuovi istituti al sistema normativo preesistente, garantendone l'efficienza e la coerenza con i propri caratteri fondanti.

La chiave di lettura dell'insuccesso di tali strutture può rinvenirsi, tanto nei sistemi civilistici che anglosassoni, proprio nella mancanza di coraggio del legislatore. Questo ha introdotto istituti innovativi che si scontrano apertamente con alcuni principi fondamentali dei sistemi giuridici di origine in Europa, o con un sostrato collaudato di norme ed interpretazioni giurisprudenziali negli Stati Uniti, ma non ha saputo andare oltre, riconoscendo le peculiarità delle nuove strutture e disciplinando chiaramente, anche in contrasto con i principi del diritto comune, aspetti fondamentali come quello della tassazione e del fallimento in sintonia con la *ratio* alla base della novità legislativa, quella della separazione patrimoniale endosoggettiva, dell'attribuzione di responsabilità limitata e autonomia patrimoniale perfetta svincolate dalla attribuzione di personalità giuridica.

La predisposizione di una corretta disciplina di tali istituti, anche sull'esempio di quanto avvenuto per le *protected cell company* delle *offshore jurisdictions* o per le ipotesi di separazione endosoggettiva dell'imprenditore individuale, riveste notevole importanza vista la tendenza ad una sempre maggiore strutturazione del credito e segmentazione della responsabilità del debitore che, come affermato nella *economic analysis of law*, determina, in termini di *corporate finance*, un ampliamento dei canali di finanziamento e un abbassamento del costo del capitale di debito.

La segregazione di asset operata all'interno di un soggetto rappresenta l'ultima evoluzione del diritto societario, delle *unincorporated entities* negli States, ispirata dal tentativo di incrementare ancor di più la flessibilità delle *organizational forms*. Da un punto di vista esterno, la flessibilità si manifesta attraverso la predisposizione di regole elastiche nella distribuzione dei profitti e nella assegnazione del controllo⁸⁶⁷. Da un punto di vista interno alla società, l'incremento della flessibilità si manifesta attraverso una nuova strutturazione del credito. Se le tradizionali forme organizzative impiegano a garanzia delle

⁸⁶⁷ Cfr. le osservazioni proposte da HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R., *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 65.

obbligazioni contratte nello svolgimento della loro attività un unico gruppo di asset, riconducibile all'intero patrimonio dell'impresa⁸⁶⁸, la nascita e la diffusione delle tecniche di separazione endosoggettiva incide sulla struttura interna del credito di un soggetto, delineando una divisione e segregazione di asset alla quale si accompagna una divisione in classi dei creditori che da tali asset sono garantiti. Mentre la struttura esterna di una impresa può restare semplice, la struttura interna del credito della stessa può divenire estremamente articolata⁸⁶⁹.

Le macro divergenze tra i sistemi si stanno attenuando con il passare del tempo grazie ad una logica della convergenza imposta da ragioni economiche e dalla globalizzazione⁸⁷⁰. Esempio ne è proprio il tentativo, legato alle tecniche di separazione endosoggettiva, di proteggere con sempre maggior forza gli asset di un soggetto, limitando la sua responsabilità verso i creditori. Il *trend*, nel diritto commerciale, sembra essere quello di una più definita specializzazione della responsabilità delle società, che va al di là dei limiti della *limited liability* propria degli azionisti, riducendo al minimo necessario l'ampiezza della responsabilità per le obbligazioni sociali.

A tale ulteriore limitazione della responsabilità di un soggetto - la società o l'imprenditore - si accompagna la necessità di tutela dei creditori, principalmente incentrata, come visto, su meccanismi di pubblicità idonei a rendere nota la struttura dell'impresa e i limiti di responsabilità patrimoniale ad essa connessi. Di certo rimane attuale il dibattito circa l'efficienza, per la protezione di creditori e *stakeholder*, delle norme di *disclosure* dei limiti alla responsabilità e della strutturazione interna del credito di una società o di un imprenditore o, se al contrario, l'introduzione di tali nuove forme di limitazione della responsabilità rappresenti un ulteriore passo verso la *c.d. "death of liability"*⁸⁷¹.

⁸⁶⁸ HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R., *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 65.

⁸⁶⁹ HANSMANN H., KRAAKMAN R. & SQUIRE R., *Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations*, op. cit., p. 66, secondo i quali "while the firm retain its essential character as the single central coordinator (nexus) of a large set of contracts, the pools of assets that bond those contracts will become increasingly differentiated."

⁸⁷⁰ Cfr. KESSLER G., op. cit.; AMIN, *Capitalism in the age of globalization*, traduzione di Corsino F., Trieste, 1997; SEN A.K., *Globalizzazione e libertà*, Milano 2002.

⁸⁷¹ LOPUKI L.M., op. cit..

In aderenza alla *ratio* ispiratrice delle forme di separazione patrimoniale, la *disclosure* dei diversi limiti di responsabilità di un soggetto dovrebbe essere sufficiente a tutelare i creditori che, in modo informato, decidono liberamente di intraprendere rapporti con l'impresa (o l'imprenditore) caratterizzata da suddivisioni patrimoniali interne. Tale osservazione non vale dunque per i creditori involontari che non operano alcun tipo di scelta e per i quali sembra essere corretta, anche a fini preventivi, la deroga alla responsabilità limitata interna e la riespansione della responsabilità generale dell'unico soggetto giuridico società (prevista dall'ordinamento italiano).

In generale, alla luce dell'indagine svolta e delle considerazioni elaborate, riconoscendo il valore intrinseco della separazione patrimoniale endosoggettiva, è possibile, da un lato, evidenziare l'opportunità dell'inserimento di forme di separazione endosoggettiva per l'imprenditore individuale, sul modello di quella francese, visto il grande numero di soggetti che conducono attività d'impresa sotto tale forma e sentita la necessità, soprattutto in un periodo di crisi economica, di tutelare in qualche modo la famiglia e il mondo personale dell'imprenditore che decide - oggi coraggiosamente - di entrare sul mercato⁸⁷².

Dall'altro, con riferimento alle forme di segregazione societarie, se *de iure condendo*, si propone un intervento legislativo che intervenga a disciplinare, come rilevato, gli aspetti problematici in modo conforme alla logica di limitazione della responsabilità ispiratrice delle forme di separazione patrimoniale, *de iure còndito*, si ritiene necessaria una interpretazione delle norme in vigore vicina alla *ratio* propria dei nuovi istituti, capace di valorizzare in ogni momento l'aspetto della limitazione di responsabilità voluta dal legislatore, anche in quello patologico dell'insolvenza, attribuendogli la possibilità di fallire senza generare il fallimento

⁸⁷² Cfr. LOI U., *Proposte di discussione sul tema: personalità giuridica e autonomia patrimoniale dell'impresa sociale ed individuale*, in *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile", Giuffrè, 1971, p. 76, secondo il quale "Si potrebbero attribuire gli affetti della personalità giuridica ad una struttura sociale a cui manca la pluralità dei soci: all'impresa, cui manca lo strumento della collegialità." L'autore rinviene nella legge vigente al tempo le tracce per il riconoscimento dell'autonomia patrimoniale dell'impresa dagli artt. 2362 c.c., relativo alla responsabilità dell'unico azionista e 2272 c.c., che, in caso scioglimento del rapporto sociale, lasciava per sei mesi persistere l'unico centro di imputazione. Affermando inoltre che "La struttura dell'impresa individuale a responsabilità limitata, da più parti richiesta, non può prescindere dai risultati cui si è pervenuti sulle società unipersonali."

della società all'interno della quale sono inseriti e di essere immuni al fallimento della società stessa.

In assenza di una interpretazione dell'istituto capace di attribuirgli tale coerenza interna, viene infatti neutralizzato, in termini di analisi economica del diritto, l'abbassamento del costo del capitale di credito a causa dell'aumento dei *monitoring costs* che conseguono alla necessità, nella valutazione della rischiosità dell'investimento, di verificare la situazione economica dell'intera società e non del singolo affare⁸⁷³.

Nell'ipotesi in cui una tale interpretazione non sia sostenuta, la struttura della segregazione interna perde di appetibilità e diviene più semplice e sicuro il ricorso alla entificazione, l'utilizzo di forme organizzative dotate di una legislazione esaustiva e di un *case law* collaudato, come la costituzione di una società e in particolare l'impiego di società unipersonali.

⁸⁷³ In particolare su tale argomento cfr. FERRO-LUZZI F., *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, n. 1, p. 107 e ss., in particolare pp. 107, 120, 121.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Colloque – Le patrimoine de l'entrepreneur individuel; un régime juridique en mutation*, in *RLDA*, juin 2010, n. 50;
- AA.VV., *Destinazione di beni allo scopo*, Milano, 2003;
- AA.VV., *I patrimoni destinati fra tradizione e innovazione*, Torino, 2007;
- AA.VV., *Le choix de l'affectation*, in *Droit & Patrimoine*, April 2010, n. 191;
- AA.VV., *Le fabuleux destin de la théorie de l'unicité du patrimoine*, in *Revue de droit Henri Capitant*, n. 2, 30 giugno, 2011;
- AA.VV., *La nuova spa e la nuova srl*, a cura di C. Bauco, Milano, 2004;
- AA.VV., *L'EIRL: La nouvelle donne pour l'entrepreneur*, in *Droit & Patrimoine*, avril 2011, n. 202;
- AA.VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di V. Buonocore, Torino, 2003;
- AA.VV., *La théorie du patrimoine: unité ou affectation?*, in *Revue Lamy Droit Civil*, décembre 2010, n. 77;
- AA.VV., *Patrimoni destinati tra tradizione e innovazione*, Torino, 2007;
- AA.VV., *Personalità giuridica e gruppi organizzati*, in *Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile"*, Milano, Giuffrè, 1971;
- ALBERTARIO E., *Studi di diritto romano*, I, Milano, 1933;
- ALCHIAN A. & DEMSETZ H., *Production, Information Costs, and Economic Organization*, in *American Economic Review*, 62 (1972);
- ALMEIDA A.P., *Limitação da responsabilidade do comerciante individual*, in AA.VV. *Novas perspectivas do direito comercial*, Almedina, Coimbra, 1988;
- ALPA G., *I principi generali*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da G. Iudica e P. Zatti, Milano, 1993;
- AMATUCCI C., *Fatto illecito della società e responsabilità proporzionata dei soci*, Milano, Giuffrè, 2002;
- AMIN, *Capitalism in the Age of Globalization*, traduzione di F. Corsino, Trieste, 1997;
- ANDERSEN E.G., *Good Faith in the Enforcement of Contracts*, in *Iowa L. Rev.*, 73 (1988);
- ANDREOLI E., *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, Padova, Cedam, 1998;
- ANELLO P., *Profili civilistici e fiscali dei patrimoni dedicati*, in *Corr. trib.*, n. 41, 2003;
- ANTUNES G.E., *O estabelecimento individual de responsabilidade limitada: crónica de uma morte anunciada*, in *Revista da faculdade de direito da Universidade de Porto*, 2006;
- ARLT R., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell company italiane*, in *Contratto e impresa*, 2004, vol. I;
- ASCARELLI T., *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Problemi giuridici*, vol. I, Milano, 1959 e in *Riv. soc.*, 1957;
- ASCENSÃO J.O., *Estabelecimento Comercial e Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada*, in AA.VV., *Novas Perspectivas do Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 1988;
- ATIAS C., *Droit civil, Les biens*, 3^e éd., Litec 1993, n° 30;

AUBRY C., e RAU C., *Cours de droit civil français d'après la méthode de Zacharie*, 4 ed., 6, Paris, 1873 (traduzione a cura di MUZZI F., *Corso di diritto francese sull'opera alemanna di C.S. Zacharie*, Napoli, 1857-1858).

- BAGLEY W.D., *The History of the LLC in the USA*, in *Limited Liability Company Reporter* 94-302C (1994);
- BAINBRIDGE S.M., *Agency, Partnership & LLCs*, New York, 2004;
- BAIRD D.G. & GERTNER R.H., *Game Theory and Law*, Boston, Harvard University Press, 1994;
- BALZARINI P., *L'impresa individuale a responsabilità limitata in Portogallo*, in *Riv. soc.*, 1988, n. 4;
- BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale (Disposizioni generali)*, in *Il Codice civile*, Commentario diretto da P. Schlesinger, Milano, 1991;
- BARILLARI M., *Sul concetto di persona giuridica. Contributo alla teoria filosofica della persona giuridica*, Roma, 1910;
- BARRIÈRE F., *La fiducie-sureté*, in *La semaine juridique – édition entreprise et affaire*, 2009, n. 36;
- BARRIÈRE F., *La réception du trust au travers de la fiducie*, Thèse Paris II, 2001;
- BARRIÈRE F., *The French Fiducie, or the Chaotic Awakening of a Sleeping Beauty*, in *Re-imagining the trust. Trusts in civil law*, Cambridge, 2012;
- BARTOLI S., *Il trust*, Milano, 2001;
- BASILE M., FALZEA A., *Persona giuridica*, in *Enc. dir.*, vol. XXXIII, Milano, 1983;
- BAUDRY-LACANTINERIE G. e CHAUVEAU E., *Traité théorique et pratique de droit civil*, T. III, *Les Biens*, 3^e éd, 1905;
- BAWCUTT P., *Captive Insurance Companies*, IV ed., London, 1997;
- BECCHETTI E., *Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati*, in *Riv. not.*, 2003, 1;
- BECCHETTI P., *Patrimoni e finanziamenti destinati profili problematici*, in *Italia Oggi - Nuovo diritto societario*, 30 giugno 2003;
- BEKKER E.I., *System des heutigen Pandektenrechts*, vol. I, Weimar, 1886;
- BELLIVIER V.F., *Brinz et la réception de sa théorie du patrimoine en France*, in *La science juridique française et la science juridique allemande de 1870 à 1918*, Presses Universitaires, Strasbourg, 1997;
- BESSONE M., *Istituzioni di diritto privato*, Torino, 1997;
- BIANCA C.M., *Diritto civile*, V, *La responsabilità*, Milano, Giuffrè, 1999;
- BIANCA M., *Atto negoziale di destinazione e separazione*, in *Riv. dir. civ.* 2007, I;
- BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996;
- BIANCHI F.S., *Corso di diritto civile italiano*, vol. IX, I, Torino, 1895;
- BIGIAMI W., *Società controllata e società adoperata "come cosa propria"*, in *Giur. it.*, 1959;
- BIGLIAZZI GERI, *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. Dir.*, Milano, Giuffrè, XXXII, 1982;
- BISHOP C.G. & KLEINBERG D.S., *Limited Liability Companies: Tax and Business Law*, in 6.08[4] (WGL 2007), *Restatement (2d) of conflicts of laws*, Sec. 302, comment a (1971); e in Ch. 2, *Tax Classification*, 2008;

- BISHOP C.G., *The New Limited Partner Liability Shield: has the Vanquished Control Rule Unwittingly Resurrected Lingering Limited Partner Stoppe Liability as well as Full General Partner Liability?*, in *Suffolk University Law Review*, 37 (2004);
- BISHOP C.G., *The Limited Liability Partnership Amendments to the Uniform Partnership Act*, in *The Business Lawyer*, 53 (1997);
- BITETTI G., *I patrimoni destinati nella riforma del diritto societario*, in *Impresa c. i. n.* 5/2003;
- BLACK'SLAW DICTIONARY, 8th Ed., St. Paul, Minnesota, 2007;
- BLOCH J., *Per i patrimoni di destinazione le alternative di tassazione si riducono ad una sola*, in *Corr. Trib.*, n. 38, 2003;
- BLOCH J., CUDIA G., *Gli aspetti fiscali della gestione dei patrimoni dedicati*, in *Corr. trib.*, 2003;
- BLUMBERG P.I., *The Law of Corporate Groups: Tort, Contract and Other Common Law Problems in Substantive Law of Parent and Subsidiary Corporations*, 1987;
- BLUMBERG P.I., *The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations*, in *J. Corp. L.*, 15 (1990);
- BOFFA R., *La destination de la chose*, Défrenois, 2008;
- BONELLI G., *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1910;
- BONFANTE, *Corso di diritto romano*, 1930, T. VI;
- BONFANTE P. e SRAFFA A., *Società anonime in fraudem legis?*, in *Riv. dir. comm.* 1922, I;
- BONOMO A., *Viaggio nel federalismo economico statunitense: la commerce clause*, in *Riv. trimestrale di diritto pubblico*, vol. 47, 1997;
- BONVICINI D., *Le join ventures: tecnica giuridica e prassi societaria*, Milano, 1977;
- BORDEN B.T. & VATTAMALA M., *Series LLCs in Real Estate Transactions*, (April 21, 2011), in *Real Property, Probate and Trust Law Journal*, 46 (2011), Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 230, <http://ssrn.com/abstract=1817761>;
- BOYLE A.J. & BIRDS J., *Company Law*, London, 1995;
- BOZZA M., Artt. 2447-bis – 2447-decies, in M. Bertuzzi – M. Bozza – G. Scimbata, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.a.a., La riforma del diritto societario*, Milano, 2003;
- BREALEY R., MYERS S.C., SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, 4° Ed., McGraw Hill, Milano, 2003;
- BRINZ A., *Lehrbuch des Pandektenrechts*, vol. I, 2d ed., Erlangen, 1873, e vol. III, part II (Das Zweckvermögen), 2d ed., Erlangen, 1888;
- BRISSAUD J., *Cours d'histoire générale du droit français public et privé.*, T. II, Paris, 1904;
- BURTON S.J., *Good Faith Performance of a Contract Within Article 2 of the Uniform Commercial Code*, in *Iowa L. Rev.*, 67 (1981);
- BUSATO A., *La figura del trust negli ordinamenti di common law e di diritto continentale*, in *Riv. dir. civ.*, 1992.

- CALLISON J.W. & SULLIVAN M.A., *Requirement of Certificate of Limited Partnership and Partnership Agreement Treatises and Practice Aids*, in *PLI*, 2008;
- CALLISON J.W., *Limits of Limited Liability: Veil Piercing in the Limited Liability Company*, studio per lo *Spring Meeting of the Business Law Section* of the American Bar Association, 1999;
- CAMPOBASSO M., *Manuale di diritto commerciale*, 5° ed., Utet, Milano, 2011;
- CAPOLUPO S., *Il regime fiscale dei patrimoni dedicati*, in *Il fisco*, n. 10, 2004;
- CARBONNIER J., *Droit civil*, T. III, *Les biens*, PUF, 16^e éd., Coll. Thémis 1995;
- CARNAZZA G., *Il diritto commerciale dei romani*, Catania, 1891;
- CARNELUTTI F., *Lezioni di diritto processuale civile: Processo di esecuzione*, vol. I, Padova, 1929;
- CARNEY W.J., *Limited Liability Companies: Origins and Antecedents*, in *U. Colo. L. Rev.*, 66 (1995);
- CASTRONOVO C., *Trust e diritto civile italiano*, in *Vita not.*, 1998;
- CATA' BACKER L., *The Autonomus Global Corporation: on the Role of Organizational Law Beyond Asset Partitioning and Legal Personality*, in *Tulsa L. Rev.*, 41 (2006);
- CATALA P., *La transformation du patrimoine dans le droit civil moderne*, in *RTD civil*, 1996, 13;
- CATALDO B.F., *Limited Liability with One Man Companies and Subsidiary Corporations*, in *Law and Contemporary problems*, 18 (1953);
- CAZELLES P., *De l'idée de la continuation de la personne comme principe des transmissions universelles*, 2a ed., Paris, 1907;
- CESSI R., *Note per la storia delle società di commercio nel Medioevo in Italia*, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, 1917;
- CHENON E., *Historie général du droit français public et privé des origines à 1815*, T. I, Paris, 1926;
- CIAMPI, *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *Il Fallimento* 2004, n. 10;
- CICORIA, *Brevi note in tema di trust e tipicità dei diritti reali*, in *Giust. Civ.*, 2004;
- CIZAKCA M., *A Comparative Evolution of Business Partnership*, Brill Academic Pub, 1996;
- COELHO M.A., *A limitação de responsabilidade do comerciantes nome individual*, in *Revista de direito e Economia*, 1980/1981;
- COHEN F.S., *Transcendental Nonsense and Functional Approach*, in *Colum. L. Rev.*, 35 (1935);
- COHET-CORDY F., *La valeur explicative de la théorie du patrimoine en droit positif français*, in *RTD civil*, 1996;
- COMMENT, *Massachussetts Trust*, in *Yale L.J.*, 37 (1928);
- COMMITTERI G.M., SCIFONI G., *I patrimoni dedicati tra soggettività tributaria e tutele antielusive*, in *Corr. trib.*, n. 48, 2003;
- COMPORTI C., *La riforma delle società*, in *Società per azioni e di capitali II*, a cura di M. Sandulli - V. Santoro, Torino, 2003;
- CONAWAY A.E., *Why No Respect? The Contractual Duties of Good Faith and Fair Dealing in Delaware* (June 17, 2007), Widener Law School Legal Studies

- Research Paper No. 08-05, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=994624> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.994624>;
- CONAWAY A.E., *A Business Review of the Delaware Series: Good Business for the Informed*, Widener Law School Legal Studies Research Paper Series no. 08-19, 2008, <http://ssrn.com/abstract=1097645>;
- CONDÒ G. e DE PAOLI M., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: questioni applicative*, in *La riforma delle società. Aspetti applicativi*, a cura di Bortoluzzi, UTET, Torino 2004;
- CONFORTINI M., *Vincoli di destinazione*, in *Dizionario di diritto privato*, a cura di N. Irti, 1, Milano, 1980;
- COOTER R., MATTEI U., MONATERI P.G., PARDOLESI R., ULEN T., *Il mercato delle regole, Analisi economica del diritto civile, I. Fondamenti*, 2a edizione, Il Mulino, Bologna, 2006;
- CORAPI D., *Introduzione al libro di Cheshire G.C., Il concetto del "trust" secondo la Common law inglese (1933)*, traduzione di Grassetti, Giappichelli, Torino, 1998;
- CORAPI D., *Appunti sul principio della libertà di commercio in alcuni sistemi giuridici contemporanei: la commerce clause nella Costituzione degli Stati Uniti*, in *Riv. dir. comm.*, 1984, I;
- CORAPI D., *La riforma italiana della società di capitali: modelli continentali, modelli di common law, modello comunitario*, in *Riv. Dir. civ.*, 2003, I;
- CORAPI D., *Le società per azioni*, in *Diritto privato comparato*, La Terza, 1999;
- CORDEIRO P., *Desconsideração da personalidade jurídica das sociedades comerciais*, Lisboa, 1990;
- CORNU G., *Droit civil. Introduction, les personnes, les biens*, Montchrestien, 8^e éd. 1997, n. 860;
- COSENTINO F., *Trasporto di merci su strada e limitazione della responsabilità: osservazioni in chiave di analisi economica del diritto*; in *Foro it.*, 1992, I;
- COSTANZA M., *Numerus clausus dei diritti reali e autonomia contrattuale*, in *Studi in onore di Grassetti*, 1, Milano, 1980;
- COURIR E., *Per una limitazione della responsabilità limitata*, in *Quadr.*, 1992;
- COURTIER A.S., *La fiducie et le principe d'unité du patrimoine*, in *Gazette du Palais*, 15 février 2007 n. 46;
- COVIELLO N., *Manuale di diritto civile italiano – Parte generale*, 4^o ed., Milano, Società editrice librai, 1929;
- CROCQ P., *Propriété fiduciaire, propriété unitaire*, in *La fiducie dans tous ses états*, Association Henri Capitant, Journées nationales, Paris-Est Créteil, Dalloz, 2011;
- CROCQ P., *Théorie du patrimoine et déclaration d'insaisissabilité*, in *Rev. Lamy dr. Civ.*, n. 77, December 2010;
- CROOK J., *Law and life of Rome*, Cornell University Press, 1967;
- CUCINELLA G., *Riflessioni sparse sulla nuova disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Rivista di diritto dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 2003/1.
- D'ALESSANDRO F., *Le linee generali della riforma*, intervento al convegno Diritto societario: dai progetti alla riforma, Courmayeur, settembre 2003;

- D'ALESSANDRO F., *Personne giuridiche e analisi del linguaggio*, Padova, 1989;
- DAIGRE J.J., *La société unipersonnelle en droit française*, in *Revue internationale de droit comparé*, 1990;
- DAMIEN VIGUIER, *Du patrimoine d'affectation et de la loi relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *Droit & Patrimoine*, Septembre 2010, 195;
- DAMMANN R. et PODEUR G., *Le nouveau paysage du droit des sûretés: première étape de la réforme de la fiducie et du gage sans dépossession*, in *Recueil Dalloz*, 2008, 33;
- DAURIAC I. et GRARE-DIDIER C., *Projet d'EIRL: l'enjeu pour la famille*, Defrénois, 2010;
- DAWSON S.L., *Series LLC and Bankruptcy: When the Series Finds Itself in Trouble, Will it Need its Parent to Bail it Out?*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, 35 (2010);
- DE DONNO B., *Le società unipersonali nell'esperienza francese e comunitaria. Un'analisi comparatistica*, Milano, Giuffrè, 2001;
- DE FRANCHIS F., *Dizionario giuridico Italiano-Inglese*, Milano, Giuffrè, 1996;
- DE MARTINO, *Persona fisica*, in *NDI*, 1939;
- DE PAGE H. et DEKKERS R., *Traité élémentaire de droit civil belge*, T. V, livre V, n. 560, Bruxelles, 1942;
- DE ROUX X., *La création d'un patrimoine d'affectation*, in *Revue Lamy Droit de Affaires*, 1 giugno 2010;
- DE ROUX X., *La choix de l'affectation*, in *Droit & Patrimoine*, Avril 2010;
- DE SANCTIS V.M., *Società unipersonali o patrimoni dedicati?*, in *Scritti in onore di Vincenzo Bonocore*, v. III, T. I, Giuffrè, 2005;
- DELL'ATTI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Cacucci, Bari, 2005;
- DENEUVILLE C., *La réception en France des fiducies étrangères, avancée ou recul?*, in *La fiducie dans tous ses états*, Dalloz, 2011;
- DENOZZA F., *Norme efficienti*, Milano, Giuffrè, 2002;
- D'HOIR-LAUPRETRE C., *L'EIRL, un patrimoine affecté voué à ... une désaffectation certaine!*, in *Petites affiches*, Janvier 2011, 10;
- DI PORTO A., *Impresa collettiva e schiavo "manager"*, in *Roma Antica*, Milano, Giuffrè, 1984;
- DI PORTO A., *Il diritto commerciale romano. Una "zona d'ombra" nella storiografia romanistica e nelle riflessioni storico-comparative dei commercialisti*, in *Ricerche dedicate al Prof. Filippo Gallo*, Jovene Editore, 1997;
- DI SABATO F., *Brandelli di esperienza (non del tutto negativa) di un aspirante legislatore*, testo dell'intervento al convegno "Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private", Associazione Disiano Preite, Varese, 20 settembre 2002;
- DI SABATO F., *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002;
- DI SABATO F., *Sui patrimoni destinati*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di Montagni, Giuffrè, Milano 2004;
- DI TORREPADULA R., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Giur. com.*, 2004, I;
- DINH E., *L'EIRL, un hybride en droit français*, in *La semaine juridique Entrepris et affaires*, Novembre 2010, n. 46;
- DOBSON, *Lifting the Veil in Four Countries: the Law of Argentina, England,*

- France and the U.S.*, in *I.C.L.Q.*, 35 (1986);
- DORIA G., *Il patrimonio 'finalizzato'*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, v.1;
- DOUAOUI-CHAMSEDDINE, *L'EIRL: la mise en concurrence conflictuelle des procédures civiles et commerciales d'exécution*, in *Revue Lamy Droit des affaires*, juillet-Aout 2011, n. 62;
- DUBROFF H., *The Implied Covenant of Good Faith in Contract Interpretation and Gap-filling: Reviving a Revered Relic*, in *St. John's L. Rev.*, 80 (2006);
- DUBUISSON E., *Project de loi relatif à l'EIRL. Comprendre la technique et les enjeux*, in *JCP* n. 2010.115;
- DUPICHOT P., *La fiducie- sûreté en pleine lumière*, in *La semaine juridique*, 2009, 14;
- DURANTE V., *Patrimonio*, in *Enc. Giuridica Treccani*, XXII, Roma, 1990;
- DYCKMAN E. & HAGEN S., *Ruling Clarifies IRS view, but leale uncertainty*, in *New York Law Journal*, 240 (2008).
- EASTERBROOK F.H. & FISCHER D.R., *Limited Liability and the Corporation*, in *U. Chi. L. Rev.*, 52 (1985);
- EASTERBROOK F.H. & FISCHER D.R., *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge (Mass.)-London, 1991; edizione italiana, *L'economia delle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1996;
- EDWARDS V., *The EU Twelfth Company Law Directive*, in *Company Lawyer*, 19(7) (1998);
- EISENBERG M.A., *Corporation and other business organizations*, New York, 2005;
- EMMANUEL DINH, *L'EIRL, un hybride en droit français*, in *La semaine juridique Entreprise et Affaires*, 46, Novembre 2010, 1979.
- FADDA C., *Istituti commerciali del diritto romano. Lezioni dettate nella R. Università di Napoli nell'anno scolastico 1902-1903*, Puntata 1, Napoli, 1903;
- FALCONE, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il rapporto banca-impresa nel finanziamento delle attività poste in essere per l'esecuzione di uno specifico affare*, in Bonatti-Falcone, *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, Milano, 2004;
- FAUCEGLIA G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il fallimento* 2003, n. 8.;
- FEDELE P., *Patrimonio*, in *Diz. prat. Dir. priv.*, vol. V, I, Milano, Vallardi, 1937-1939;
- FERRARA F. Jr, CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, 12a Ed., Milano, Giuffrè, 2001;
- FERRARA F. Sr, *Trattato di diritto civile italiano*, vol. I, Roma, 1921;
- FERRARA F. Sr., *La teoria della persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1911;
- FERRARA F. Sr., *Patrimoni sotto amministrazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1912, I;
- FERRARA F., *Teoria delle persone giuridiche*, Napoli, 1923;
- FERRI G. Jr, *Finanziamenti dell'impresa e partecipazione sociale*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2002, I;

FERRO-LUZZI F., *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, n. 1;

FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002,

FERRO-LUZZI P., *I patrimoni 'dedicati' e i 'gruppi' nella riforma della società per azioni*, in *Riv. Not.*, 2002;

FIMMANÒ F., *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Soc.*, 2002;

FIMMANÒ F., *La revocatoria dei patrimoni destinati*, in *Fall.*, 2005;

FIMMANÒ F., *La sorte dei patrimoni destinati nel fallimento della S.p.a.*, in *Fallimento on line*;

FIMMANO' F., *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Milano, Giuffrè, 2008;

FLOUR J. et AUBERT J.-L., *Les obligations, T. I, L'acte juridique*, A. Colin, 7^e éd. 1997, n° 27;

FRANCESCHELLI R., *Il trust nel diritto inglese*. Padova, 1935;

FRIEDMANN W., *Legal theory*, 5th ed., New York, Columbia University Press, 1944;

FRIGNANI A., *Trust e cartolarizzazione*, in *Trusts*, 2000;

FRIGNANI A., *La "securitization" come strumento di smobilizzo dei crediti di massa (profili di diritto comparato europeo)*, in *Foro it.*, 1995;

FURE B.A., *Contracts as Literature: A Hermeneutic Approach to the Implied Duty of Good Faith and Fair Dealing in Commercial Loan Agreements*, in *DUQ. L. Rev.*, 31 (1993);

FUSARO A., *Destinazione (vincoli di)*, in *Dig. disc. priv.*, V, Torino, 1989.

GABRIELE P., *Dall'unità alla segmentazione del patrimonio: forme e prospettive del fenomeno*, in *Giur. Com.*, n. 4, 2010;

GALAGANO F., *Il punto sulla giurisprudenza in materia di gruppi di società*, in *Contr. e impr.* 1991;

GALGANO F., *Delle persone giuridiche*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma 1969;

GALGANO F., *La persona fisica e la persona giuridica*, in *Trattato di diritto civile*, v. I, 2° Ed., Cedam, Padova, 2010;

GALGANO F., *Contratto e persona giuridica nelle società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 1996;

GALGANO F., *Contrattualismo e no per le società di capitali*, in *Contr. e impr.*, 1998;

GALGANO F., *Diritto civile e commerciale*, I, Padova, 1990;

GALGANO F., *L'abuso della personalità giuridica nella giurisprudenza di merito (e negli "obiter dicta" della Cassazione)*, in *Contr. e impr.*, 1987;

GALGANO F., *Molti opinabili obiter dicta per una buona ratio decidendi*, in *Contr. e impr.*, 1994;

GALGANO F., *Società in genere – Società di persone*, in *Trattato di dir. civ. e comm.*, 1982;

GALGANO, *Trattato di diritto civile*, v. IV°, 2° ed., Ceda., Padova, 2010;

GALLAGHER L. & ZIEGLER P., *Lifting the Corporate Veil in Pursuit of Justice*, in

- J.B.L., jul. (1990);
- GALLO F., *Negotiatio e mutamenti giuridici nel mondo romano*, in AA.VV., *Imprenditorialità e diritto nell'esperienza storica*, a cura di Marrone, Palermo, 1922;
- GAMBARO A., *Segregazione e unità del patrimonio*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2000;
- GAMBARO A., GIARDINA A., PONZANELLI G., *Convenzione relativa alla legge sui trust ed al loro riconoscimento*, in *NLCC*, 1993, I;
- GAMBARO A., *Il trust in Italia e in Francia*, in *Studi in onore di Sacco*, I, Milano, 1994;
- GAMBARO, *Trusts*, in *Digesto-Discipline Privatistiche*, vol. XIX, Milano;
- GARY R., *Essai sur les notions d'universalité de fait et d'universalité de droit dans leur état actuel*, Bordeaux, 1931;
- GATTUSO D.T., *Series LLCs: Let's Give the Frog a Little Love*, in *Business Law Today*, 17 (2008);
- GAZUR M., *The Limited Liability Company Experiment: Unlimited Flexibility, Uncertain Role*, in *Law and Contemp. Probs.*, 58 (1995);
- GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Cedam, Padova, 2005;
- GENY F., *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif*, 2a ed., Paris, 1954, T. 1,;
- GERSON C.A., *Taxing Series LLCs*, in *Tax Management Memorandum*, 45 (2004);
- GERTNER R.H., *Game Theory and Law*, Boston, Harwad University Press, 1994;
- GHESTIN J., GOU-BEAUX G., FABRE-MAGNAN M., *Traité de droit civil, introduction générale*, in *LGDJ* 1994, n° 207;
- GIERKE VON O., *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtssprechung*, Berlin, 1877;
- GOFORTH C.R., *The Series LLC, and a Series of Difficult Questions*, in *Ark. L. Rev.*, 60 (2007);
- GOURIO A., *La fiducie-sureté*, in *Recueil Dalloz*, 2009, n. 28;
- GRANELLI C., *La responsabilità patrimoniale del debitore fra disciplina codicistica e riforma in itinere del diritto societario*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II;
- GRASSETTI C., *Trust anglosassone, proprietà fiduciaria e negozio fiduciario*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, I;
- GRAZIADEI M., RUDDEN B., *Il diritto inglese dei beni e il trust dalla RES al FUND*, in *Quadrimestre*, 1992;
- GREENBERG M.M., *Recent and Proposed Amendments to the Delaware Alternative Entity Laws*, in *PLI/Corp* (2008);
- GRIMALDI M., *L'introduction de la fiducie en droit français*, in *Revue de droit Henri Capitant*, n. 2, june 2011;
- GRIMALDI M., *La fiducie: réflexions sur l'institution et sur l'avant-projet de la loi qui la consacre*, Defrénois, 1991;
- GRIMALDI M., *Théorie du patrimoine et fiducie*, in *Rev. Lamy dr. Civ.*, n. 77, Décembre 2010 ;
- GRISOLI A., *Le società con un solo socio*, Padova, 1971;
- GROB S.E. & HANNAWA N.J., *Federal Tax Status of a Series Limited Liability Company*, in *Business Entities* (2008);

GUERRERA F., “*Sub. art. 2447-quinquies*”, in *Società di capitali, commentario a cura di Niccolini – Stagno D'Alcontres*, Napoli, 2004;

GUERRERA F., *Contratti d'investimento e rapporti di gestione (Riflessioni sulla proprietà delegata)*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1988;

GUGLIELMUCCI L., *I patrimoni destinati: una zona franca per l'esercizio di attività d'impresa*, in *Il diritto fallimentare delle società commerciali* 2005, I;

GUGLIELMUCCI L., *Lezioni di diritto fallimentare* 2^a ed., Torino, 2003;

GUGLIELMUCCI L., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, 2003, in www.ipsoa.it;

GUISO-GALLISAY S., *Le Limited liability companies nella pratica societaria e fiscale internazionale*, in *Diritto e pratica tributaria*, 1999, III;

GUISO-GALLISAY S., *Le limited liability companies: un nuovo strumento societario e fiscale per le joint ventures tra l'Italia e gli Stati Uniti*, in *Le Società*, v. 4, 1998.

HABBART E.O. & RUTLEDGE T.E., *Sneak Previews: Will the Uniform Statutory Trust Act Be Next Summer's Blockbuster Hit?*, in *Del. Banker*, 4 (2008);

HALPERN P., TREBILCOCK M., TURNBULL S., *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation law*, in *U Toronto L.J.*, 30 (1980);

HAMILL S.P., *The Origins Behind the Limited Liability Company*, in *Ohio St. L. J.*, 59 (1998);

HAMILL, *The Story of Limited Liability Company: Combining the Best Features of a Flawed Business Tax Structure*, in *Bus. Tax Stories* (2005);

HAMILTON R.W. & MACEY J.R., *Cases and Materials on Corporations Including Partnership and Limited Liability Companies*, West Thomson Foundation Press, 2007;

HAMILTON R.W., *The Corporate Entity*, in *Texas L.R.*, 49 (1971);

HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Organizational Law as Asset Partitioning*, in *European Economic Review*, 44, (2000);

HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Property, Contract and Verification: The Numerus Clausus Problem and the Divisibility of Rights*, in *J. Legal Stud.*, 31 (2002);

HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The End of History for Corporate Law*, in *Geo. L. J.*, 89 (2001);

HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The Essential Role of Organizational Law*, in *Yale L.J.*, 110 (2000);

HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *The New Entities in a Historical Perspective*, Apr. 2004, (unpublished manuscript);

HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, in *Yale Law Journal*, 100 (1991);

HANSMANN H. & KRAAKMAN R., *What is Corporate Law?*, in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford University Press, 2009;

HANSMANN H. & MATTEI U., *Trust Law in the United States: A Basic Study of Its Special Contribution*, in *Am. J. Comp. L.*, 46 (1998);

HANSMANN H., *The ownership of enterprise*, 1996;

HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Law and Rise of the Firm*, in *Harv. L. Rev.*, 119 (2006);

- HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Legal Entities, Asset Partitioning, and the Evolution of Organizations*, November 2002, in http://www.law.harvard.edu/programs/corp_gov/papers/Hansmann_Paper.pdf;
- HANSON L., *LLC Potpourri*, in *Ill. B. J.*, 93 (2005);
- HART O., *Financial Contracting*, in *J. of Economic Literature*, 39 (2001);
- HAZEN T.L. & MARKHAM J.W., *Corporations and Other Business Enterprises-Case and Materials*, Abridged Edition, 3d Ed. St. Paul, Minnesota, 2009;
- HELLWIG K., *System des deutschen Zivilprozessrecht*, vol. I, Leipzig, A. Deichert Nachf., 1912;
- HENN H.G., *Handbook of the Law of Corporations and Other Business Enterprises*, St Paul, MN, 1970;
- HILLMAN R.W., *Limited Liability in Historical Perspective*, in *Wash. & Leel L. Rev.*, 54 (1997);
- HUANG P.H. & KNOLL M.S., *Corporate Finance, Corporate Law and Finance Theory*, in *S. California Law Rev.*, 74 (2000);
- HYNES J.D., *Agency Partnership, and the LLC: The Law of Unincorporated Business Enterprises – Cases, Materials, and Problems*, USA, 2003.
- IACOBUCCI E.M. & TRIANTIS G.G., *Economic and Legal Boundaries of Firms*, in *Virginia L. Rev.*, 93 (2007);
- IAMICELI, *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, Cedam, 2003;
- IBBA C., *La s.r.l. unipersonale fra alterità soggettiva e separazione patrimoniale*, in *Studi in onore di P. Rescigno*, vol. IV, Milano 1998;
- IMPALLOMENI G., *Persona giuridica (diritto romano)*, in *Nov DIG*, XII, 1965, 1028;
- INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare* (art. 2447 bis, lettera a, c.c.), in *Contr. e impr.*, 2003;
- INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Le Società*, 2003;
- INZITARI B., *La vulnerabile persona giuridica*, in *Contr. e impr.*, 1985;
- ISSACS N., *Trusteeship in Modern Business*, in *Harv. L. Rev.*, 42 (1929);
- IWAI K., *Persons, Things and Corporations: the Corporate Personality Controversy and Comparative Governance*, in *Am. J. Comp. L.*, 47 (1999).
- JACKSON T. & KRONMAN A., *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, in *Yale Law Journal*, 88 (1979);
- JALLU O., *Essai critique sur l'idée de continuation de la personne considérée comme principe des transmissions a titre universel*, Paris, 1902;
- JENSEN M. & W. MECKLING W., *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 3 (1976);
- JONES S.A., MORET L.M. & STOREY J.M., *The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies*, in *Del. J. Corp. L.*, 13 (1988);
- JONES S.A., *The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies*, in *Del. J. Corp. L.*, 13 (1988);
- JOSSERAND, *Cours de droit civil positif français*, I.1, Sirey, 2^e éd. 1932, n° 649.

KEATINGE R. R., *The Limited Liability Company: a Study of the Emerging Entity*, in *Bus. Law.*, 47 (1992);

KELLEY W.A. Jr., *Real Estate Investment Trusts After Seven Years*, in *Bus. Law.*, 23 (1968);

KESSLER G., *L'affectation du patrimoine en droit comparé*, in *Revue Lamy Droit des Affaires*, juin 2010;

KIRSCHENBAUM A., *Sons, Slaves and Freedmen in Roman Commerce*, Washington, 1987;

KLEIN W.A. & COFFEE J.C., *Business Organization and Finance – Legal and Economic Principles*, New York, 2007;

KLEIN W.A. & ZOLT E., *Business Form, Limited Liability, and Tax Regimes: Lurching Toward a Coherent outcome?*, in *U. Colo. L. Rev.*, 66 (1995);

KLEINBERGER D.S. & BISHOP C.G., *The Next Generation: The Revised Uniform Limited Liability Company Act*, in *Business Lawyer*, 62 (2007);

KLEINBERGER D.S., *A User's Guide to the New Uniform Limited Partnership Act*, in *Suffolk U. L. Rev.*, 37 (2004);

KLEINBERGER D.S., *Progress Report on the Revised Uniform Limited Liability Company Act ("ULLCA") and the Issue of 'Corpufuscation'*, Vol. XXII, no. 2, PUBOGRAM, at 7 (March 2006).

LAING, *The Commercial Laws of United States*, in *Digest of Commercial Laws of the World*, di L. Nelson, dicembre 1994;

LA PORTA U., *Destinazione di beni allo scopo e causa negoziale*, in *Quaderni della Rassegna di diritto civile*, diretta da P. Perlingieri, Napoli, 1994;

LA PORTA U., *Mortificazione del contenuto del diritto di proprietà*, in *Destinazione di beni allo scopo e causa negoziale*, Edizioni Scientifiche Italiane, 1994;

LAMANDINI M., *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003; e Relazione al Convegno "Introduzione al Trust", Modena 11 ottobre 2002;

LANGBEIN J., *The Secret Life of the Trust: the Trust as an Instrument of Commerce*, in *Yale L.J.*, 107 (1997);

LAROMA JEZZI P., *Separazione patrimoniale e imposizione sul reddito*, Milano, 2006.

LARROUMET C., *Droit civil, T.1, Introduction à l'étude du droit privé*, Paris, Economica, 1984 e 2^e éd. 1995;

LARRY CATÀ BACKER, *The Autonomous Global Corporation: on the Role of Organizational Law Beyond Asset Partitioning and Legal Personality*, in *Tulsa Law Review*, 41 (2006);

LATTY E.R., *A Conceptualist Tangle and the One-or Two Man Corporation*, in *North Carolina Law Review*, 34 (1956);

LAUDANIO A., *Patrimoni destinati e insolvenza: una prospettiva comparatistica*, in *Banca, borsa tit. cred.*, n. 3/2006;

LAURINI, *L'impresa individuale a responsabilità limitata ed il superamento della personalità giuridica della società di capitali*, in *Riv. not.*, 1974;

- LE CORRE P.M., *Droit et pratique des procédures collectives*, Dalloz Action, 2010-2011;
- LE GOFF, *Faut-il supprimer les sociétés à risqué limité?. Apport et critique de l'analyse économique américaine du droit des sociétés*, in *Revue international de droit compare*, Juillet-Septembre 1999;
- LENHOF J.-B., *Le régime de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée: la notion de patrimoine dans tous ses états*, Lexbae Hebdo n. 402 – Edition Privée;
- LENZI R., *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, I, 2003;
- LEQUETTE Y., *Prolégomènes*, in *La théorie du patrimoine: unité ou affectation*, in *Revue Lamy Droit Civil*, n. 77, Décembre 2010;
- LEROYER A.M., *Loi n°2010-658 de 15 juin 2010 relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *RTD* 2010, n. 3;
- LEROYER J., *Fiducie - personnes physiques - avocats*, in *Revue trim. dr. civ.*, 2009;
- LEVENEUR L., *L'EURL, ou le triomphe paradoxal de la limitation de responsabilité par voie unilatéral!*, in *Contractes, concurrence consommation*, août 2010, n. 8, repère 8;
- LEVMORE S., *Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings*, in *Yale Law Journal*, 92 (1982);
- LEWIS W., *The Uniform Partnership Act*, in *Yale L.J.*, 24 (1915);
- LIBCHABER R., *Les aspects civils de la fiducie dans la loi du 19 février 2007*, Defrénois, 2007;
- LIBCHABER R., *Feu la théorie du patrimoine*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2010, n. 4;
- LONGO G., *Il concetto classico e il concetto giustiniano di administratio peculii*, in *Arch. giurid.*, s. 4^a, XVI (1928);
- LOPEZ R.S., *La rivoluzione commerciale nel Medioevo*, Torino 1975;
- LOPILATO V., *Trust e «Project financing» dopo la «Merloni ter»*, in *Trusts e attività fiduciarie*, n. 3/2001;
- LOPUKI L.M., *The Death of Liability*, in *Yale Law J.*, 106 (1996);
- LUCAS F.-X., *L'EURL en difficulté*, in *Petites affiches*, avril 2011, n. 84;
- LUCAS F.-X., *EURL, de la fausse bonne idée, à la vraie calamité*, in *Bull. Joly* 2010.311;
- LUCAS F.-X. et SENECHAL M., *Fiducie vs Sauvegarde*, in *Recueil Dalloz*, 2008, 1;
- LUCAS F.-X., *Les dangers de l'EURL*, in *Le patrimoine professionnel d'affectation, Dr. Et patr.*, 2010, n° 191;
- LUPOI M., *Appunti sulla real property e sul trust nel diritto inglese*, Milano, Giuffrè, 1971;
- LUPOI M., *The Shapeless Trust*, in *Vita not.*, 1995, I, 51;
- LUPOI M., *Trusts*, Milano, 2001;
- LUPOI M., *Trusts: a Comparative Study*, Cambridge University Press, 2000;
- LUPOI M., *Trusts, I) Profili generali e diritto straniero*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1995;
- LUPOI M., *Riflessioni comparatistiche sui trusts*, in *Europa e dir. priv.*, 1998;
- LUPOI M., *Introduzione ai trust. Diritto inglese, Convenzione dell'Aia, Diritto italiano*, Milano, 1994.

- MAGRUDER C., *The Position of Shereholders in Business Trust*, in *Column. L. Rev.*, 23 (1923);
- MAIMERI F., *Il trust nelle operazioni bancarie. La cartolarizzazione dei crediti*, in *Trusts*, 2000;
- MALAGUTI M.C., *Il trust*, in *Atlante di diritto privato comparato*, a cura di Galgano F., Zanichelli, Bologna, 2011;
- MALAGUTI M.C., *Il futuro del trust in Italia*, in *Contratto e Impresa*, 1990;
- MALAURIE P. et AYNÈS L., *Cours de droit civil, T. IV, Les biens, la publicité foncière*, Cujas, 3^e éd. 1994/1995;
- MALLET-BRICOUT B., *Fiducie et propriété*, in *Liber amicorum Christian Larroumet*, diretto da S. Bros et B. Mallet-Bricout, (2009);
- MANCA C., *Un modello di sviluppo economico delle città marittime italiane dal XIV al XVI secolo*, in *Formazione e trasformazione dei sistemi economici in Europa dal feudalesimo al capitalismo*, a cura di Ciro Manca, Padova 1999;
- MANES P., *La segregazione patrimoniale nelle operazioni finanziarie*, in *Contr. impr.*, 2001;
- MANES P., *Sui "patrimoni destinati ad uno specifico affare" nella riforma del diritto societario*, in *Contr. impr.*, 2003, I;
- MANFEROCE T., *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Il Fallimento*, 2003, n. 12;
- MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi gius-economica*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 57/2004, Banca d'Italia, Roma;
- MARSICO N., *Current Status of the Series LLCs: Illinois Series LLC Improve Upon Delaware Series LLC but Many Open Issues Remain*, in *Journal of Passthrough Entities*, 9 (2006);
- MARTY-NELSON E., *Offshore Asset Protection Trusts: Having your Cake and Eating it Too*, in *Rutgers Law Review*, 47 (1994);
- MARTY G. et RAYNAUD P., *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit*, Sirey, 2^e éd. 1972, n° 287;
- MARZIALE, *Brevi note sul principio della responsabilità limitata nelle società di capitali e sul suo superamento*, in *Foro it.*, 1982, I;
- MATHIEU M.-L., *Les droits patrimoniaux comme relations de l'homme aux choses*, in *Droit Civil, Le biens*, 2^e ed., Dalloz, 2010;
- MAYSON S., FRENCH D. & RYAN C.; *Company Law*, 2003-2004 ed., Oxford University Press;
- McLOUGHLIN M.W. & ELY B.P., *The Series LLC- Raises Serious Tax Questions but Few Answers are yet Available*, in *The Journal of Multi-State Taxation and Incentives*, January (2007);
- McLEISH, *Corporate entity*, Houghton Mifflin Co., Boston-New York, 1933;
- MEKKI M., *Le patrimoine aujourd'hui*, in *La semaine juridique, édition générale*, n. 46, 2011;
- MELIS F., *L'azienda nel Medioevo*, a cura di Marco Spallanzani, Firenze 1991;
- MENEGHIN A., *Patrimoni e finanziamenti destinati: forme esogene di tutela verso i Terzi*, in *www.magistra.it*;
- MENJUCQ M., *EIRL et situations transfrontalières*, in *Rev. proc. coll.* 2011, n. 2, dossier 28;

MENJUCQ M., *L'entreprise individuelle à responsabilité limitée: quelle utilité?*, in *Rev. Proc. Coll.*, 2010, repère 2;
 MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, 1° ed. Milano, 1957;
 MEVORACK N., *Le patrimoine*, in *RTD civ.*, 1936;
 MICOLIER G., *Pécule et capacité patrimoniale*, Lione 1932;
 MODIGLIANI F. & MILLER M., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *Am. Economic Rev.*, 48, (1958), (parzialmente riprodotto in R.A. POSNER e K.E. SCOTT, *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston-Toronto, 1980);
 MONTINARO R., *Trust e negozio di destinazione allo scopo*, Milano, Giuffrè, 2004;
 MOORE D.C., *Limited Liability Companies, Hybrid Companies and Trusts*, Atti del seminario International Wealth Transfer Techiques, Londra 17-19 febbraio, 1997;
 MOSSA L., *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV, Cedam, Padova, 1957;
 MURRAY J.C., *A Real Estate Practitioner's Guide to the Delaware Series LLCs*, 2007.

NEKAM A., *The personality conception of the legal entity*, Harvard University Press, 1938;
 NERI A., *Un'altra tappa nel percorso della fiducie francese: le modifiche introdotte dalla legge 4 agosto 2008*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2008;
 NERVI A., *La responsabilità patrimoniale dell'imprenditore - Profili civilistici*, Padova, Cedam, 2011;
 NICOLO' R., *Della responsabilità patrimoniale delle cause di prelazione e della conservazione della garanzia patrimoniale*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1960, 3;
 NOTTE G., *Ordonnance n. 2009-112 du 30 janvier 2009 portant diverses mesures relatives à la fiducie*, in *La semaine juridique-édition entreprise et affaires*, 2009, n. 7;
 NUZZO, *Patrimoni destinati, destino incerto*, in *Il sole 24 Ore*, 7 giugno 2003.

O'TOOLE M.J. & SYMONDS R.L., *2007 Amendments to the Delaware Limited Liability Company Act*, in *PLI/Corp* (2008);
 OHLIN J.D., *Is the Concept of the Person Necessary for Human Rights?*, in *Colum. L. Rev.*, 105 (2005);
 OLAZZI S., *Il concorso de creditorum nel diritto romano*, Napoli, 1940;
 OPPO G., *Autonomia delle sezioni di credito speciale*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1979, I;
 ORESTANO R., *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto*, in *Scritti*, Napoli, Jovene, 1998;
 ORESTANO R., *Il problema delle persone giuridiche in diritto romano*, Torino, 1968;
 OTTOLENGHI S., *From Peeping Behind the Corporate Veil, to Ignoring it Completely*, in *M.L.R.*, 338 (1990).

- PATON G.W., *A Textbook of Jurisprudence*, 393, in G.W. Paton & David P. Derham Eds 4th Ed. 1972;
- PAPPADA' D., *L'emulazione del trust in Francia*, in *Comparazione e diritto civile*, ottobre 2012;
- PARISI F. & KLICK J., *Functional Law and Economics: The Search for Value-Neutral Principles of Lawmaking*, in *Chicago-Kent Law Review*, 79 (2004);
- PARISI F., *Normative and Functional Schools in Law and Economics*, in *European Journal of Law and Economics*, 18 (2004);
- PARISI F., *The Efficiency of the Common Law Hypothesis*, in *The Encyclopedia of Public Choice*, 2003;
- PARKER HOOD, *Salomon's case and the single "business organization"*, in *J.B.L.*, Jan. (2001);
- PASQUALE G., *Dall'unità alla segmentazione del patrimonio: forme e prospettive del fenomeno*, in *Giur. com.*, n. 4, 2010;
- PEASLEE J.M. & REGENSTEIN J.Jr., *Derivatives financial products reports*, New York, Mar. (2008), vol. 9, less. 7;
- PEASLEE J.M. & TENREIRO J.G., *Tax classification of segregated portfolio companies*, in *Practicing Law Institute, Tax Law and Estate Planning Course Handbook Series*, PLI Order No. 14290, May-June (2008);
- PELLICANO', *Inesistenza e personalità giuridica nella giurisprudenza della cassazione: il caso della società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 1989;
- PEREZ FONTANA V., *Responsabilità limitata del commerciante*, in *Riv. dir. comm.*, 1960;
- PÈROCHON F., BONHOMME R., *Entreprises en difficulté. Instruments de crédit et e paiement*, in *LDG*, 7e éd., 2009, n. 423;
- PERRUCHOT-TRIBOULET V., *Projet de loi relatif ° l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *RLDC*, 2010. 61 ;
- PESCATORE G., *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Milano, Giuffrè, 2008;
- PHILOMENKO M.M., *Article 419 du code pénal. La loi de l'offre et de la demande, et le concept de la libre concurrence*, in *Gaz. Pal.*, février 1953;
- PICKERING M.A., *The Company as a Separate Legal Entity*, in *M.L.R.*, 31 (1964);
- PIEDELÈVRE S., *L'entreprise individuelle à responsabilité limitée*, Defrénois 2010;
- PIERRE J.L., *L'entreprise à patrimoine affecté: la résurgence d'un serpent de mer*, in *JCP E* 2009.2184;
- PILEGGI F.G.X. & CONAWAY B.G., *The Delaware Series LLC*, Feb. 2005;
- PINO A., *Il patrimonio separato*, Padova, 1950;
- PISKO V., *Die beschränkte Haftung des Einzelkaufmannes. Eine legislatorische Studie*, in *Zeitschrift für das privat-und öffentliches Recht der Gegenwart*, 1910, B. 37, 4. Heft;
- PLANIOL M. et RIPERT G., *Traité pratique de droit civil français*, T. III, Paris, 1952;
- PLANIOL M., *Traité élémentaire de droit civil*, 7° Ed., T. I, Paris, 1915;
- PLASTARA V.G., *La notion juridique du patrimoine*, Paris, 1903;
- POLLIO M., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *AA.VV., Il diritto fallimentare riformato*, a cura di G. Schiavano di Pepe, Padova, 2007;

PONZANELLI G., *Limitazioni di responsabilità, analisi economica del diritto e giudizio di costituzionalità*, in *Foro it.*, 1992, I;

PORTALE G.B., *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Rivista della società*, 2010;

PORTALE G.B., *Dal Capitale assicurato alle 'trading stock'*, in *Rivista delle Società*, 2002;

POSNER R.A., *The Right of Creditors of Affiliated Corporations*, in *U. Chi. L. Rev.*, 43 (1976);

POSNER R.A. & PARISI F., *Scuole e Tendenze nella Analisi Economica del Diritto*, Biblioteca della Libertà, 1998;

POSNER R.A., *Economic Analysis of Law*, 4a ed., Boston-Toronto-London, 1992;

POWER V.J.G., *Twelfth EEC Company Law Directive*, 1990, in *International Company and Commercial Law Review*, 1(3), C44-45;

PRYOR J.H., *The Origins of the Commenda Contract*, in *Speculum*, 52 (1997);

PUGLIATTI S., *Beni e cose in senso giuridico*, Milano, Giuffré, 1962.

QUADRI R., *La destinazione patrimoniale, Profili normativi e autonomia privata*. Napoli, Esi, 2004.

RAJAN R. & ZINGALES L., *The Firm as Dedicated Hierarchy: a Theory of the Origin and Growth of Firms*, University of Chicago working paper, <http://gsblgz.uchicago.edu>, 1998;

RAMETTA R., *Il principio di indivisibilità del patrimonio tra storia e dogma*, in *Studi in onore di Giuseppe Benedetti*, I, Ed. sci. It., 2008;

REESE W. & KAUFMAN E., *The Law Governing Corporate Affairs: Choice of Law and the Impact of Full Faith and Credit Clause*, in *Colum L. Rev.*, 58 (1958);

RIBATTI-BEDOGNI, *Patrimoni dedicati*, in *Riv. Notar.*, 2002, I;

RIBSTAIN L.E. & KOBAYASHI B.H., *Economic Analysis of Uniform States Laws*, in *J. Legal Stud.*, 25 (1996);

RIBSTAIN L.E. & KOBAYASHI B.H., *Evolution and Spontaneous Uniformity: Evidence from the Evolution of the Limited Liability Company*, in *Econ. Inquiry*, 34 (1996);

RIBSTAIN L.E. & KOBAYASHI B.H., *Uniform Laws, Model Laws and ULLCA*, in *U. Colo. L. Rev.*, 66 (1995);

RIBSTEIN L.E., *An Analysis of the Revised Uniform Limited Liability Company Act (July 29, 2007)*, in *U Illinois Law & Economics Research Paper* n. LE07-027, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1003805>;

RIBSTEIN L.E., *The Deregulation of Limited Liability and the Death of Partnership*, in *Wash. U. L. Q.*, 70 (1992);

RIBSTEIN L.E., *The Emergence of the Limited Liability Company*, in *Bus. Law J.*, 52 (1995);

RIBSTEIN, *Limited Liability and Theories of the Corporation*, in *Md. L. Rev.*, 50 (1991);

- RIBSTEN L.E., *The New Choice of Entity for Entrepreneurs*, in *Cap. U. L.*, 26 (1997);
- RIEHM T., *Le patrimoine d'affectation en droit allemand, notamment en droit des Suretés*, in *Revue Lamy Droit Civil*, 77, Décembre 2010;
- RODER P.M., *American Asset Protection Trusts: Alaska and Delaware Move "Offshore" Trusts onto the Mainland*, in *Syracuse Law Review*, 49 (1999);
- ROJAS ELGUETA G., *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, Milano, Giuffrè, 2012;
- ROJAS ELGUETA G., *Divergences and Convergences of Common Law and Civil Law Traditions on Asset Partitioning: a Functional Analysis*, in *U. of Pennsylvania journal of business law*, 12 (2010);
- ROMAIN BOFFA, *La destination de la chose*, Defrénois, 2008;
- ROTONDI M., *Limited Liability of the Individual Trader: One Man Company or Commercial Foundation*, in *Tul. L. Rev.*, 48 (1974);
- ROUSSEL F., LARCHER M.C., HOAREU O., DOBIGNY A., *De la fiducie à l'entreprise individuelle à responsabilité limitée (IERL)*, in *La semaine juridique –Ed. Entrepris et affaires*, n. 40, octobre 2009;
- RUBIN G.R., *Aron Salomon and his Circle*, in *Essays for Clive Schmitoff*, Ed. John Adams, Abingdon, 1983;
- ROUSSEL GALLE P., *La théorie du patrimoine et le droit des procédures collectives*, in *Revue Lamy Droit Civil*, 2010;
- RUDNICK R.S., *Who Should Pay the Corporate Tax in a Flat Tax World?*, in *39 Case W. Res. L. Rev.*, 39 (1988);
- RUTLEDGE T.E. & HABBART E.O., *The Uniform Statutory Trust Entity Act: A Review* (June 22, 2010), in *Business Lawyer*, 65, (2010);
- RUTSAERT Q., *Protected Cell Companies – A New Trend in the Securitization Industry Analyzed from a Luxembourg and International Perspective*, in *J.I.B.L.R.*, 2 (2007).
- SAINT-ALARY-HOUIN C. et MERCIER J.-L., *L'application du droit des entreprises en difficulté à l'EIRL*, in *Gazette du Palais*, mai 2011, n. 139;
- SAINT-ALARY-HOUIN C., *Droit des entreprises en difficulté*, Montchrestien, coll. "Domat droit privé", 6e éd., 2009;
- SAINTOURENS B., *EIRL: le risque de réunion des patrimoines*, in *Rev. proc. coll.* 2011, n. 2, dossier 30;
- SALAMONE L., *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001;
- SALAMONE L., *I finanziamenti destinati, tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento*, in *Nuovo diritto delle società*, vol. I;
- SALEILLES R., *Etude sur l'histoire des sociétés en commandite*, in *Ann. Dr. Comm.*, 1897;
- SALEILLES R., *Personnalité Juridique, Histoire et théories*, Ed. Rousseau, 2d ed., 1922;
- SALVATORE V., *Il trust*, Padova, 1996;
- SANTORO PASSARELLI F., *L'impresa nel sistema del diritto civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1942, I;
- SANTORO PASSARELLI F., *Saggi di diritto civile*, Napoli, 1961;

- SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1966;
- SARCHET A. & WALTERS A., *Guernsey: protected cell companies*, in *Comp. Law.*, 18 (1997);
- SAVIGNY V., *System des heutigen romischen Rechts* (1840), *Sistema del diritto romano attuale*, edizione italiana a cura di v. Scialoja, Torino, 1886;
- SCALFI G., *Persone giuridiche*, I, Diritto civile, in *Enc. giuridica Treccani*, Roma, 1990;
- SCANLAN G., *The Salomon principle*, in *Company Lawyer*, 25 (2004);
- SCARAFONI S., *I patrimoni di destinazione: profili societari e fallimentari*, in *DF*, 2004, I;
- SEALY L., *Cases and Materials in Company Law*, London, 1992;
- SEN A.K., *Globalizzazione e libertà*, Milano, Mondadori, 2002;
- SERIAUX A., *La notion juridique de patrimoine. Brèves notations civilistes sur le verbe avoir*, in *RTD Civil*, oct.-dec., 1994;
- SÉRIAUX A., *Les successions, les libéralités*, PUR 2^e éd. 1993, n° 2;
- SERLOOTEN P., *Fiscalité – De l'EURL à l'EIRL: une réforme à contresens*, in *Petites affiches*, 28 avril 2011, n. 84;
- SERLOOTEN P., *Les Sociétés unipersonnelles*, Joly Editions, 2008;
- SERLOOTEN P., *Brèves observations et interrogations sur le projet de création de l'entreprise individuelle à responsabilité limitée*, in *Dr. Fisc.*, 2010. 225;
- SERRAO F., *Impresa e responsabilità a Roma nell'età commerciale*, Pacini Editore, 2002;
- SÉVE R., *Détermination philosophiques d'une théorie juridique: la théorie du patrimoine d'Aubry et Rau*, ADP, Tome XXIV, 1979;
- SIMON BOWMER, *To Pierce or not to Pierce the Corporate Veil - Why Substantive Consolidation is not an Issue Under English Law*, in *Journal of International Banking Law*, 15 (2000);
- SITKOFF R.H., *Trust as "Unincorporation": a research agenda*, in *U. Ill. L.Rev.*, 31 (2005);
- SOARES M.A., *Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada*, in AA.VV., *Direito das Empresas*, Instituto Nacional de Administração, Oeiras, 1990;
- SOINNE B., *L'EIRL: une révolution juridique, un espoir économique et social*, in *Rev. proc. coll.*, 2001, n°1, repère 1;
- SOLAZZI S., *Il concorso di creditori nel diritto romano*, Napoli, 1940;
- SOZZA G. & CAVADINI A.M., *L'utilizzo di patrimoni separati. Le captive companies*, in *Il Fisco*, n. 42, 2003;
- SPADA P., *Autonomia patrimoniale e nuova legislazione commerciale*, testo dattiloscritto della relazione tenuta il 12 dicembre 1996 presso l'Università La Sapienza di Roma al seminario su "I patrimoni autonomi e separati";
- SPADA P., *La tipicità delle società*, Padova, 1974;
- SPADA P., *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I.
- SPETH F.H., *La divisibilité du patrimoine et l'entreprise d'une personne*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1957;
- SRAFFA A., BONFANTE P., *Società anonime in fraudem legis?*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1922;

- SRAFFA A., GRECO P., *Le società di “comodo” e il negozio indiretto*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, I;
- STAIN J., *California’s Treatment of a Foreign Jurisdiction’s Series LLCs*, in *Business Entity*, May/Jun (2008);
- STEVANATO D., *Patrimoni destinati: ipotesi di regolamentazione fiscale*, in *Rass. trib.*, n. 1, 2004;
- STRANGIO D., *Le società commerciali nei secoli XII-XV. Modelli e strutture legati alla crescita economica italiana*, in *Rivista della scuola superiore dell’economia e delle finanze*, <http://rivista.ssef.it/site.php?page=home>;
- STRICKLER Y., *Le Patrimoine, universalité de droit*, in *Les biens*, Presses Universitaires de France, 2006;
- STRICKLER Y., *Les Biens, Ch. I, Le patrimoine Universalité de droit*, Presses Universitaires de France, 2006;
- SULLIVAN J.E., *Gutting the Rule Against Self-Settled Trusts: How the New Delaware Trust Law Competes With Offshore Trusts*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, 23 (1998).
- TAGLIAVINI P., *La captive insurance company come strumento di risk management*, Milano, 1994;
- TALAMANCA M., *Istituzioni di diritto romano*, Milano, Giuffrè, 1990;
- TAMOSIUS A.M., *Insurance, the Enigma of Offshore Captive*, in *The OFC Report 1996/97*, Londra, 1996;
- TERRE F., *Le personne et ses patrimoines ou l’EIRL*, in *La semaine juridique Entrepris et affaires*, Janvier 2011, n. 12;
- TERRÉ F., *Introduction générale au droit*, Dalloz, 3^e éd. 1996, n° 332;
- TERRÉ F. et SIMLER P., *Droit civil, Les biens*, Dalloz, 4^e éd., 1996, n° 7;
- TERRUSI, *I patrimoni delle s.p.a. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in *Giust. civ.* 2005, 3;
- TERRY C.T. & SAMZ D.D., *An Initial Inquiry into the Federal Tax Classification of Series Limited Liability Companies*, in *Tax notes*, March 6 (2006);
- THOMPSON R.B., *Collaborative Corporate Governance: Listing Standards, State Law, and Federal Regulation*, in *Wake Forest Law Review*, 38 (2003);
- TODESCAN F., *Dalla persona ficta alla persona moralis. Individualismo e matematismo nelle teorie della persona giuridica del sec. XVII*, in *Quaderni fiorentini*, 1982;
- TODINI C., *L’incerto ‘destino’ fiscale dei patrimoni destinati*, in *TributImpresa* n. 5/2004;
- TONDO S., *I patrimoni separati dalla tradizione all’innovazione*, in *I patrimoni separati fra tradizione e innovazione*, Torino 2007;
- TORCK S., *Les alternatives à l’EIRL*, in *Revue Lamy Droit Civil*, n. 77, Décembre 2010;
- TORRENTEA., P., SCHLESINGER P., *Manuale di diritto privato*, Milano, 2004;
- TRABUCCHI A., *Istituzioni di diritto civile*, Padova, 2004;
- TRIAANTIS G.G., *Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises*, in *Harv. L. Rev.*, 117 (2004);

TRIMARCHI V.M, Patrimonio, in *Enc. del dir.*, vol. XXXII, Milano, Giuffrè 1982;
TUNG F., *Before Competition: Origins of the Internal Affaire Doctrine*, in *Emory Law and Economics Research*, 2006.

UETTWILLER J.J., *Avocat et fiducie*, in *Droit et patrimoine*, 2009, n. 179.

VAUVIL F., *Commentaire de la loi du 15 juin 2010, relative à l'EIRL (I)*, in *Henry Capitant Law Review*, n. 2, Juin 2011;

VERRUCOLI P., *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*, Milano, 1964;

VERSCHAVE M.J.P., *Essai sur le principe de l'unité de patrimoine*, Thèse Lille II, 1984;

VIGUIER D., *Du patrimoine d'affectation et de la loi relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *Droit & Patrimoine*, septembre 2010, n-195;

VIVANTE C., *Contributo alla riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.* 1934;

VIVANTE C., *La personalità giuridica delle società commerciali*, in *Riv. dir. comm. ind. e marit.*, 1903, I.

WHINCUP M., *Inequitable Incorporation*, in *Co Law.*, 2 (1981);

WOODWARD S.E., *Limited Liability in the Theory of the Firm*, in *J. Institutional & Theoretical Econ.*, 141 (1985);

WOOLDRIDGE F., *The Draft Twelfth Directive of Single-Member Companies*, in *Journal of Business Law*, Jan (1989);

WORMSER M., *Piercing the veil of Corporate Entity*, in *Colum. L. Rev.*, 12 (1912).

ZACHARIE K.S. *Handbuch des Französischen civilrechts*, Heidenberh, Mohr éd., 1827;

ZENATI F. , *Mise en perspective et perspectives de la théorie du patrimoine*, in *RTD*, 2003, n. 4;

ZENATI-CASTAING F. et REVET T., *La propriété affecté*, in *Le Biens*, PUF, 2008;

ZOPPINI A., *Autonomia patrimoniale e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2002;

ZOPPINI A., *Primi appunti sul patrimonio separato della società per azioni*, in *Diritto e storia*, n. 3, Maggio 2004;

ZORZI, *Il superamento della personalità giuridica nella giurisprudenza di merito*, in *Contr. e impr.*, 1994.

